全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学好股指期货 预知大盘涨跌

股市 NO.1

李义奇 主编

散户玩转股指期货轻松炒A股

学股指期货识大盘涨跌

从股指期货看股市大盘 掌控赢利空间



中国市场出版社
China Market Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学股指期货 识大盘涨跌



掌握股指期货就能掌握股票市场

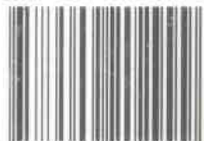
股指期货也是一种避险工具，它的基本功能是规避股市的系统性风险。

由于其表现先于股市，股指期货不仅可以当做先行指标指导股票投资，还可以用于控制理财中的风险——股指期货，助你理财。

投资者可以通过观察股指期货的走势，把握一些投资线索。借股指期货走势了解市场的多空氛围，预判未来大盘走势，以此作为进出股市的重要依据；也可通过对股指期货的关注，追踪可能的热点板块。

上架建议：投资/股票

ISBN 978-7-5092-0299-9



定价：29.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市 NO.1

李义奇 主编

学股指期货识大盘涨跌



中国市场出版社
China Market Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

学股指期货 识大盘涨跌/李义奇编著. —北京:中国市场出版社,2010.5

ISBN 978-7-5092-0299-9

Ⅰ.学… Ⅱ.李… Ⅲ.股票—指数—期货交易—基本知识 Ⅳ.F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第064027号

书　　名：学股指期货
主　　编：李义奇
责任编辑：宋　涛
出版发行：中国市场出版社
地　　址：北京市西城区月坛北小街2号院3号楼（100837）
电　　话：编辑部（010）68034118　读者服务部（010）68022950
　　　　　发行部（010）68021338　68020340　68053489
　　　　　　　　　　　68024335　68033577　68033539
经　　销：新华书店
印　　刷：北京市德美印刷厂
规　　格：787×1092毫米　1/16　16.75印张　240千字
版　　本：2010年5月第1版
印　　次：2010年5月第1次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5092-0299-9
定　　价：29.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言 QIANYAN

古希腊科学家阿基米德曾经说过一句名言："给我一个支点，我就能举起地球。"杠杠作用的力量是巨大的。同样，在现代衍生金融产品市场上也广为流传着一句话："掌握股指期货就能掌握股票市场。"这句话要说明的正是股指期货的杠杆作用。这种作用既体现为财富的积累效应，也有可能体现为风险的放大效应。

从投资者角度讲，股票属于一种理财产品，而股指期货则是一种避险工具。我们都知道，股票是一种所有权凭证，代表了所对应公司的一定股份。买入股票就自然成为所对应公司的股东，享有该公司经营成果以及相关的权利义务。但股指期货的基本功能是规避股市的系统性风险。在交易制度方面，股指期货与股票至少存在四点明显的差异：一是股指期货采用保证金交易制度。投资者在进行股指期货交易时不需支付合约价值的全额资金，只需支付合约价值一定比例的资金作为结算和履约担保即可，这也决定了股指期货交易具有一定的放大效应。在发生极端行情时，投资者的亏损额有可能超过所投入的本金。在股票交易方面，目前我国的沪、深证券交易所均采用全额交易模式，投资者买入股票需要支付股票市值的全额资金，其交易的最大亏损也以所投入的本金为限。二是股指期货交易采用当日无负债结算制度。在交易日收市后，期货公司要对投资者的盈亏及相关费用等进行结算，并对实际盈亏进行划转。当日结算后，如果投资者的保证金不足，必须及时采取追加资金或平仓等措施以达到保证金要求，否则会被强行平仓。而股票在卖出之前不进行每日结算，投资者也无需额外补加资金。三是股指期货合约有到期日，不能无限期持有。在股票交易方面，只要股票不被摘牌，买入后正常情况下都可以一直持有。四是股指期货具有双向交易的特点，既可以先买后卖，也可以先卖后买。在股票交易方面，我国只能先买后卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货的财富积累效应大家应该比较熟悉了，日进斗金的梦想似乎触手可及。但我们更愿意先强调的是风险。近年的案例就有，英国巴林银行倒闭案和法国兴业银行巨亏案。巴林银行创建于1763年，创始人是弗朗西斯·巴林爵士，巴林银行集团的业务专长是企业融资和投资管理。尽管是一家老牌银行，但巴林一直积极进取，在20世纪初进一步拓展公司财务业务，获利甚丰。90年代开始向海外发展，在新兴市场开展广泛的投资活动，仅1994年就先后在中国、印度、巴基斯坦、南非等地开设办事处，业务网络点主要在亚洲及拉美新兴国家和地区。截至1993年底，巴林银行的全部资产总额为59亿英镑，1994年税前利润高达15亿美元。其核心资本在全球1 000家大银行中排名第489位。然而，这一具有233年历史、在全球范围内掌控270多亿英镑资产的巴林银行，竟毁于一个年龄只有28岁的毛头小子里森之手。里森未经授权在新加坡国际货币交易所从事东京证券交易所日经225股票指数期货合约交易失败，致使巴林银行亏损6亿英镑，这远远超出了该行的资本总额（3.5亿英镑）。1995年2月26日，英国中央银行英格兰银行宣布：巴林银行不得继续从事交易活动，并将申请资产清理。10天后，这家拥有233年历史的银行以1英镑的象征性价格被荷兰国际集团收购。这意味着巴林银行的彻底倒闭。但荷兰国际集团以“巴林银行”的名字继续经营。

法国兴业银行是世界上最大的银行集团之一，总行设在巴黎。它创建于1864年5月，全称为“法国促进工商业发展总公司”。最初为私营银行，1946年被国有化，1979年国家控制该行资本的93.5%，后转为全额控制。1983年改现名。1986年在国内外共设分支机构2 873家，在国外的分支机构主要设在英国、比利时、瑞士、奥地利、西班牙、突尼斯、摩洛哥、刚果、日本、伊朗、美国、加拿大等30个国家和地区。1993年资产总额为2 578.38亿美元，为法国第四位，在世界1 000家大银行中排列第27位。该行上市企业分别在巴黎、东京、纽约证券市场挂牌。2000年12月31日，法国兴业银行在巴黎股票交易所的市值已达300亿欧元。2000年12月的长期债务评级为“Aa3”（穆迪公司）和“AA－”（标准普尔公司）。法国兴业银行在全世界拥有500万私人和企业客户，在全世界80个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家拥有500家分支机构，大约有50%的股东和40%的业务来自海外。该行2008年1月18日发现一名在巴黎的交易员擅自设立仓位，并在未经许可的情况下大量投资于欧洲股指期货。事实上，兴业银行在19日就已发现了上述“巨额欺诈交易”，不过，该行得等到将相关头寸全部平仓之后才能向公众披露。而轧平这些仓位直接导致该行多达49亿欧元的损失。上述消息公布后，兴业银行在泛欧证交所挂牌的股票于2008年1月24日被紧急停牌。前一日，该股大跌4.1%，至79.08欧元，为2005年5月以来最低点，总市值约为350亿欧元。

高风险必然伴随高收益，这是市场投资的铁律。对于普通投资者而言，追求高收益时，首先要考虑如何有效规避风险。投资者参与股脂期货所面临的交易风险，只能由投资者本身依赖规范化管理、适于市场的投资技术、投资理念和投资战略等进行有效规避。

经过8年酝酿，4年筹备，股指期货终于来了！股指期货的面世，一是有利于投资者对股票投资组合进行风险管理，防范系统性风险（大盘风险）。投资者可以使用套期保值来管理股票投资风险。二是有利于投资者利用股指期货进行套利，即利用股指期货定价偏差，通过买入股指期货标的指数成分股并同时卖出股指期货，或者卖空股指期货标的指数成分股并同时买入股指期货，来获得无风险收益。三是股指期货可作为投资者的一种杠杆性的投资工具。由于股指期货保证金交易，只要判断方向正确，就可能获得很高的收益。当然如果判断方向失误，也会发生同样的亏损。总之，投资者学习掌握了股指期货的交易规则，就可以发现，由于股指期货表现先于股市，股指期货不仅可以当做先行指标指导股票投资，还可以用之控制理财中的风险。具体来讲，投资者可以通过观察股指期货走势，把握一些投资线索。比如从交易时间来看，目前美国的期指市场是24小时交易，我国台湾和香港地区则是早晚各增15分钟，与沪深300指数期货一样。投资者可以利用比股市早开盘15分钟的时间，借股指期货走势来了解市场的多空氛围，预判未来大盘走势，以作为进出股市的重要依据；也可通过对股指期货的关注，追踪可能的热点板块。

毫无疑问，股指期货的推出，为投资者更好地参与股票市场投资操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供了新的平台。为了普通投资者学习了解掌握股指期货操作技巧，更好地利用股指期货这一新的投资产品为自己的投资服务，我们组织有关专业人士编写了本书。在编写过程中，作者参阅了相关金融机构在股指期货试点过程中的一些内部资料和业务宣传资料，在此表示感谢。

本书作者如下：李磊（前言、第三、七章），向洪江（第四、五章），张前程（第一、二章），王小巍（第六章）。全书由李义奇统纂。

由于编写者水平有限，错误和遗漏之处在所难免，欢迎读者批评指正。

本书编写组

2010 年 4 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录 MULU

第一篇 战前准备

第一章 磨刀不误砍柴工——掌握股指期货的基础知识 /3
第一节 股指期货推出前后与个人股票投资的关系 /3
第二节 常见的术语 /7
第三节 股指期货交易与股票交易的区别 /10
第四节 股指期货的主要内容——国内外主要股票价格指数及其走势 /14
第五节 股指期货的利器——沪深300指数合约解读 /21
第二章 构筑阵地——如何开始股指期货交易 /27
第一节 选好进攻地点——入市前的准备 /27
第二节 准备弹药——开户的具体流程 /31
第三节 子弹上膛——交易的具体流程 /34

第二篇 战斗交锋

第三章 运筹帷幄——股指期货交易策略和交易规则 /43
第一节 攻坚战——股指期货的套期保值技巧 /44
第二节 运动战——股指期货的套利交易技巧 /47
第三节 游击战——股指期货的投机交易技巧 /53
第四节 股指期货主要交易规则 /57
第五节 股指期货交易中的八条实用策略 /66
第四章 谋定后动——股指期货投资基本分析 /69
第一节 股指期货投资的宏观经济分析 /69

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　股指期货投资的行业分析　/86
第三节　股指期货投资的公司分析　/97
第五章　十面埋伏——股指期货投资技术分析　/115
第一节　技术分析的理论基础　/116
第二节　技术分析的理论与方法　/123
第三节　技术指标分析　/144

第三篇　战后反思

第六章　兵不厌诈——股指期货交易的风险防范　/171
第一节　如何认识股指期货交易中的主要风险　/171
第二节　如何管理股指期货交易的风险　/180
第三节　投资者如何维护自己的权益　/195
第七章　开辟新战场——融资融券交易　/197
第一节　融资融券概述　/198
第二节　融资融券的交易及管理　/203
第三节　融资融券的风险及防范　/211

附录
1. 沪深300指数构成（2010年2月26日）　/216
2. 股指期货投资者适当性制度实施办法（试行）　/224
3. 股指期货投资者适当性制度操作指引（试行）　/227
4. 中国金融期货交易所交易规则　/233
5. 中国金融期货交易所交易细则　/244
6. 中国金融期货交易所风险控制管理办法　/251

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇

战前准备



孙子曰：兵者，国之大事，死生之地，存亡之道，不可不察也。联系股市，同样不难理解，投资也是家之大事，富有贫困之道，不能不慎重。所以，咱们先来谈谈准备工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章
磨刀不误砍柴工
——掌握股指期货的基础知识

人们常说“磨刀不误砍柴工”，意思是在刀很钝的情况下，会严重影响砍柴的速度与效率，在砍柴前虽然费一些时间来磨刀，并不立即去砍柴，但一旦当刀磨得很快，砍柴的速度与效率会大大提高，砍同样的柴反而用时比钝刀少。在我们了解股指期货交易之前，需要对一些基本情况进行一下说明。这些是我们的准备工作。

第一节　股指期货推出前后与个人股票投资的关系

股指期货对于国内投资者来说是比较陌生的，其推出无论是对广大投资者还是管理层来说，多多少少都是一种考验。但推出股指期货却又是大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势所趋。纵观全球成熟的金融市场，长远看来，股指期货有利于市场的长期稳定。换句话来说，中国的金融市场要想在国际市场上有所作为，推出股指期货势在必行！那么，股指期货推出后，市场将如何运行，投资者又该如何应对呢？

一、东亚市场股指期货推出前后的情况

正因为股指期货对于国内的投资者来说是比较陌生的投资产品，在国内少有经验可谈，那么，我们就有必要借鉴别人的经验了。由于欧美国家的股指期货推出都比较早，相对欧美国家而言，东亚地区的股指期货算是新兴市场了，我们的金融市场作为一个新兴市场，东亚地区市场的走势最值得我们借鉴了。那么，我们就先来大概了解一下中国香港、日本、中国台湾、韩国等地股指期货推出前后的情况。

（1）中国香港是东亚地区最早推出股指期货的地区，自 1985 年 5 月 27 日《中英联合声明》生效开始，香港经济得益于内地的支持，股市长期走牛。半年后，1986 年 1 月 8 日，恒生指数创下 1 826.8 点的新高。之后，港股接着就是历时两个月、幅度为 250 点的回调。但是在股指期货效应的带动下，4 月 25 日恒生指数就突破前高。1986 年 5 月 6 日，恒生指数期货正式上市，第二天，恒生指数创下 1 865.6 点的历史新高，但其后，指数便开始回调，两个月后，指数才恢复了多头行情。

（2）日本市场的日经 225 期货是在 1986 年 9 月 3 日上市的，从 1985 年 9 月 22 日《广场协议》签署开始，日本股市狂飙。1986 年 8 月 20 日，日经 225 指数创下 18 936 点的新高。9 月 3 日股指期货上市后，指数开始回调，前波高点成为中期头部。休整两个月后，日股才恢复多头行情，1987 年 1 月 16 日打破股指期货上市时的高点。与香港的经验类似。

（3）1996 年 5 月 3 日，韩国 KOSPI 200 指数期货上市。与中国香港、日本的牛市期货不同，韩国的股指期货是在熊市中推出的。但是，股指期货的庆祝行情还是让 KOSPI 200 指数在期货上市前反弹 17.5%，4 月 29 日创下波段新高 110.7 点，之后又在股指期货上市后恢复熊市。

（4）中国台湾的股指期货也是在熊市当中推出的。1997 年 1 月 9 日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新加坡交易所强推摩根台湾指数指期，也逼迫台湾金融监管部门加速股指期货的推出。1998 年 7 月 21 日，台湾期货交易所推出台湾加权指数期货。1997 年，正值东南亚经济危机，台湾加权指数从 1997 年 7 月 31 日的 1 万点一直下跌到 7 000 点，之后有所反弹，但是 1998 年台湾股指还是跌到了 6 000 点，台湾加权指数从股指期货上市前 1 个月起涨，7 月 20 日创下8 047.7 点的波段新高，涨幅 13.5%，上市之后，加权指数又恢复熊市本色。

纵观这几个国家和地区的经验，无论是牛市还是熊市推出股指期货，对指数的长期趋势是没有影响的。所以，退出市场的操作是不可取的。那么应该如何操作呢？我们先来看看机构的操作可能性。

二、机构将采取何种操作

从赢利上来说，机构大力拉升股指，在股指期货推出后进行做空，这并非难事，而且将获得最大利益，但却要面对政策风险。国家多次提出要保证金融市场平稳、健康地发展，所以不会坐视不管。但机构是赢利性组织，却也不能坐失获利的最好机会，唯一的可能是，避开政策敏感的举动，采取迂回战术。

从防御上来说，机构可采取相对分散投资的战略，并绝对控制权重蓝筹股，以达到进退自如的目的。机构不可能一味做多，权重蓝筹是最好的控制工具。因此，权重蓝筹为必争的筹码。

从心理上来说，不管是机构还是散户，在目前点数位，大家都比较慎重。不是大盘升不上去，而是升上去之后将如何走。目前经济有过热的趋势，贸易顺差居高不下，等等，如何保持股市平稳，而不至于出现大的泡沫，这是值得深思的问题。

三、个股将如何走向

股指期货推出，个股产生分化的可能性非常大。一来股脂期货将分流一部分资金，使股市资金相对减小。二来在目前形势下，多头资金将更加集中向蓝筹股流动。个股方面，将产生一波价值回归的走势。

股指期货推出后，大盘是否仍会向上？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国资本市场还处于刚起步阶段，随着中国企业的发展以及中国企业融资制度的改革，中国股市将稳步向前发展。市场将在红筹回归、央企重组、资产注入、整体上市等一系列运作中，寻找一个平衡点。而这一平衡点，将随着这一系列运作进度和具体状况，随时变化。

那么，目前适合选什么股票？

（1）估值合理的金融类股票。从人民币升值和股指期货中得到好处。

（2）估值合理的资源类股票。随着市场化的发展，资源性资产上涨是必然的。

（3）权重蓝筹股。这是机构必争的对象，也将是最可能迅速壮大起来的企业。

（4）估值合理的成长性好的股票。只要中国经济保持良好的发展势头，这些企业就有可能获得较快的发展。

面对资本金融证券市场，可以说，每位投资者（当然也包括机构投资者）的资金和精力都是很有限的，所以要有所为有所不为，选择少部分投资标的进行投资是有道理的。事实上，根据中金所交易细则的有关规定，从事股指期货交易的门槛相当高，大多数个人投资者不具备资格参与投资股指期货，但这并不意味着股指期货与个人投资者没有关系，正相反，关系还是甚为密切的。所以，作为一名成熟的投资者，不关注股指期货、连看都不看股指期货是站不住脚的，是说不过去的。股指期货推出后，它与沪深股市会是一种怎样的关系，或者说，它会对沪深股市产生什么影响呢？大体有以下几点：一是沪深300指数成分股将成为稀缺筹码，其估值水平将会得到提升，在股指期货推出前后，难免会引发一波行情；二是投资策略将会出现新变化，具体说就是波段操作方式将会大行其道，由于股指期货品种都有时间期限，这必然会影响到股票的走势，以前有些投资者养成的长线捂股的炒法将日渐不合时宜，在既可做多、也可做空的新背景下，短线必将为王；三是期货市场上的套利操作模式将被正式引入，期现套利、跨期套利和跨市套利将成为资本市场上的日常操作模式。以前的沪深股市，并没有真正的空头，股指期货推出后，就有了，这是机会还是风险，取决于投资者如何判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，股指期货对沪深股市的影响，不能小视。不炒，也应关注。资本金融证券市场恰如一片广袤无垠的茫茫森林，投资者在这里生存，应该站得高，看得远，应有大局观。应该既看到树木，也看到森林，应该眼观六路耳听八方，只有胸中有全局，才能走对棋子，赢得胜局。所以笔者要说，即使你不打算炒作股指期货，你也很有必要关注股指期货，并看到股指期货与股市行情的内在关系。

第二节　常见的术语

（1）期货——指期货合约，是由交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约（“标准化”包括合约名称、交易时间、交易单位、报价单位、交割日期、交割等级等）。这个标的物，又叫做基础资产，可以是某种商品，如铜或原油等；也可以是某种金融资产，如股票、外汇或债券等；还可以是某项金融指标。

（2）股指期货——简称股指，就是一种以股票价格指数为标的物的金融期货合约，即购买合约的双方在未来某个特定日期，依据预先决定的指数大小，进行标的指数的买卖。

（3）基差——基差是某一特定时刻商品现货价格与期货价格之间的差值，即基差 = 现货价格 - 期货价格。当期货价格高于现货价格（或者近月合约价格低于远月合约价格），称为正向市场；当现货价格高于期货价格（或者近月合约价格高于远月合约价格），称为反向市场。

（4）头寸——是指投资者拥有股指期货合约的数量。买入期货合约后所持有的头寸叫多头头寸，简称多头；卖出期货合约后持有的头寸叫空头头寸，简称空头。

（5）开仓——新建头寸，即买入一份合约，开仓分为开多仓和开空仓，开多仓即为买入股指期货，开空仓为卖出股指期货。

（6）平仓——是指期货投资者买入或者卖出与其所持仓股指期货合约的品种、数量及交割月份相同但交易方向相反的股指期货合约，以了结股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指期货交易的行为。

（7）持仓——股指期货投资者在开仓之后尚没有平仓的合约，叫做未平仓合约，也叫持仓。开仓之后股指期货投资者有两种方式了结股指期货合约：或者择机平仓，或者持有至最后交易日并进行现金交割。

（8）总持仓量——是市场上所有投资者（包括多头和空头）在该期货合约上总的“未平仓合约”数量。总持仓量的变化反映了市场对该合约兴趣的大小，因而成为投资者非常关注的指标。如果总持仓量一路增长，表明多空双方都在开仓，市场投资者对该合约的兴趣在增长，越来越多的资金在涌入该合约交易中；相反，当总持仓量一路减少，表明多空双方都在平仓出局，投资者对该合约的兴趣在减弱。

（9）总成交量——是指当日开始交易至当时的累计总成交数量。

（10）保证金——在股指期货交易中，为了确保履约，维护交易双方的合法权益，实行保证金制度。凡参与股指期货交易，无论买方还是卖方，均需按交易所的规定缴纳保证金。

（11）客户权益——相当于股票账户中的资产总值。

（12）开盘价——股指期货开盘价定为合约开市前五分钟内经集合竞价产生的成交价格；如果集合竞价未产生价格的，以当日第一笔成交价为当日开盘价；如果当日该合约全天无成交，以昨日结算价作为当日开盘价。

（13）收盘价——收盘价定为合约当日交易的最后一笔成交价格；如果当日该合约全天无成交，则以昨日结算价作为当日收盘价。

（14）当日结算价——当日结算价采用该期货合约最后一小时按成交量加权的平均价。

（15）交割结算价——沪深300指数期货合约的交割结算价为到期日沪深300指数最后两小时所有指数点的算术平均价。特殊情况下，中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）有权调整交割结算价。

（16）涨跌停板制度——指限制期货合约一个交易日内最大价格波动幅度，我国规定为上一交易日结算价的±10%。

（17）保证金制度——期货交易制度最显著的特点是保证金制度。它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是指在期货交易中，任何交易者必须按照其所买卖期货合约价值的一定比例（通常是8%～10%）缴纳资金，用于结算和保证履约。保证金分为结算准备金和交易保证金。结算准备金是指会员为了交易结算，在交易所专用结算账户中预先准备的资金，是未被合约占用的保证金。交易保证金是指会员在交易所专用结算账户中确保合约履行的资金，是已被合约占用的保证金。当买卖双方成交后，交易所按持仓合约价值的一定比率向双方收取交易保证金。

（18）逐日清算制度——逐日清算是指每天按当日的结算价对交易者所拥有的交易及头寸进行清算。如有赢利，将赢利划入交易者的保证金账户上；如有亏损，将亏损从交易者的保证金账户上划走。

（19）持仓限制制度——将客户和会员的持仓量根据不同上市品种不同合约按照一定规则限制在一定比例或一定数量范围内。

（20）套期保值制度——指现货相关企业根据其参与现货市场交易情况，需要在期货市场规避风险的，提出申请并经过交易所批准的套期保值者，将不受持仓限制制度所规定的持仓限量的限制。

（21）大户报告制度——当会员或客户持仓达到规定数量时，需要向交易所书面提交报告。

（22）强制平仓制度——当出现保证金不足并未能在规定时间内补足，以及超出持仓限额所规定数量等情况时，要实施对所持有的期货合约进行强制平仓风险控制制度。

（23）交割——期货合约卖方和期货合约买方之间进行的现货商品转移。股指期货合约的交割采取现金结算方式。

（24）合约月份——即交割月份，指由交易所规定的期货合约卖方与买方之间进行的现货商品交收和转移业务的月份。

（25）最后交易日——股指期货合约不可以无限期持有，必须在该日期之前平仓或到期交割。

（26）牛市——又称多头（利好、利多）市场，指处于价格上升期间的市场。

（27）熊市——又称空头（利空、利淡）市场，指处于价格下跌期间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场。

（28）鹿市——指处于价格平稳及稳中稍动期间的市场。

（29）支撑线——指因对期货合约的惜售和需求的拉动，使得期货价格难以跌过某一特定价格或价格波动区域水平范围。

（30）阻力线——又称压力线。指价格难以突破和超越某一价格水平和价格波动区域范围。

（31）小价位抢帽子者——指那些资金有限、利用期货价格的微小波动赚取蝇头小利的投资者。

（32）日交易者——日交易者的目的也是投机，但与抢帽子者相比，持仓的数量较大，持仓时间也较短，然而却从来不将交易头寸保留到第二天。

（33）大头寸交易者——指专业化很强的投机者，他们经常会在入市时取得较大的交易头寸，而且持仓的时间短则几天，长则一周到两周。

（34）爆仓——指账户权益为负数，这意味着保证金不仅全部输光而且还倒欠了。正常情况下，在逐日清算制度和强行平仓制度下，爆仓是不会发生的。然而在某些特殊情况下，比如在行情发生跳空变化时，逆方向持仓头寸较多的账户就很可能会爆仓。

第三节　股指期货交易与股票交易的区别

一、股指期货的起源

第二次世界战以后，以美国为代表的西方发达国家的股票市场取得了飞速的发展，上市股票的数量不断增加，股票市值也迅速地膨胀。以纽约证券交易所为例，1980 年其股票的交易量就达到了 3 749 亿美元，是 1970 年的 3.93 倍；日均成交量 4 490 万股，是 1960 年的 19.96 倍；上市股票 337 亿股，市值 12 430 亿美元，分别是 1960 年的 5.185 倍和 4.05 倍。同时，股票市场的结构也发生了重大的变化，以养老基金、信托基金、共同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金为代表的机构投资者在股票市场中占据了越来越重要的地位。尽管这些机构投资者通过分散的投资组合可以在一定程度上降低和消除股票价格的非系统性风险，却无法消除股票市场的系统性风险。20 世纪 70 年代以来，由于受石油危机的冲击，西方发达国家的经济出现了剧烈的动荡，通货膨胀飙升，利率也飘忽不定并大幅度上涨，使股票市场遭受了严重的打击，股票价格狂跌，严重损害了广大投资者的利益。随着机构投资者持有的股票不断增多，其规避系统性风险的要求也越来越强烈。因此，与货币期货和利率期货一样，股指期货也是应交易者的避险之需而产生的。

早在 1977 年，美国密苏里州的堪萨斯谷物交易所就向美国商品期货交易委员会提出了开办股指期货交易的申请，但由于商品期货交易委员会与证券交易委员会就股指期货交易的管辖权存在争执，同时交易所也未能就使用道·琼斯股票指数达成协议以及交割技术上的难题等，该报告迟迟未获通过。直到 1982 年 2 月，股指期货上市途中的障碍才真正被扫除，堪萨斯谷物交易所推出了第一份股指期货合约——堪萨斯价值线股指期货合约。该合约一经推出，当年的交易量就超过了 35 万份，获得了巨大的成功。随后美国其他交易所也相继推出了各自的股指期货合约。1982 年 4 月和 5 月，芝加哥商业交易所和纽约期货交易所分别推出了 S&P 500 股指期货合约和纽约证券交易所综合指数期货合约。1984 年 7 月，芝加哥期货交易所开办了“主要市场指数”期货交易。到 1984 年，股指期货合约的交易量就已占到全美国所有期货交易量的 20% 以上。

股指期货在美国的成功推出和迅速发展，也引起世界上其他国家和地区的极大关注，纷纷效仿。如 1983 年 2 月，悉尼期货交易所推出了以“澳大利亚证券交易所股指”为基础的股指期货交易，成为美国以外第一个推出股指期货的国家；1984 年 1 月和 5 月，加拿大多伦多期货交易所和英国伦敦国际金融期货交易所分别推出了“多伦多证券交易所 300 种股指”期货交易和“金融时报—证券交易所 100 种股指”期货交易；1986 年 5 月，中国香港期货交易所推出了“恒生指数”期货交易；同年 9 月，新加坡国际货币交易所又推出了“日经 225 股指”期货交易，开创了以别国股指为期货交易标的物的先例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管由于1987年10月19日美国股灾从而引发全球股市重挫，即著名的“黑色星期五”，在著名的《布莱迪报告》中，股指期货曾一度被认为是引发恐慌性抛盘的“元凶”之一，因此，股指期货的发展在那次股灾之后进入了一段停滞期。但事实上，更多的研究报告指出，股票指数期货交易并未明显增加股票市场价格的波动性。同时，股灾过后，各证券交易所和期货交易所均采取了多项限制和保障措施，投资者的行为也更为理性，股指期货自此再无不良记录，进一步奠定了90年代股指期货更为繁荣的基础。据国际清算银行的统计数据表明：与1991年相比，1999年底全球股指期货的未平仓名义金额增长了约3.4倍，达到了3 343亿美元；同一时期股指期货的交易金额也增长了约1.8倍，1999年的交易金额高达21.675万亿美元。因此，可以说股指期货已成为当前国际金融市场上交易最为活跃的期货品种之一，股指期货交易也无愧为20世纪80年代“最激动人心的金融创新”。

进入90年代之后，股票指数期货应用的争议逐渐消失，投资者的投资行为更为理智，发达国家和部分发展中国家相继推出股票指数期货交易，配合全球金融市场的国际化程度的提高，股指期货的运用更为普遍。

股指期货的发展还引起了其他各种非股票的指数期货品种的创新，如以消费者价格指数为标的的商品价格指数期货合约、以空中二氧化硫排放量为标的的大气污染期货合约，以及以电力价格为标的的电力期货合约，等等。可以预见，随着金融期货的日益深入发展，这些非实物交收方式的指数类期货合约交易将有着更为广阔的发展前景。

二、股指期货的特点

（一）跨期性

股指期货是交易双方通过对股票指数变动趋势的预测，约定在未来某一时间按照一定条件进行交易的合约。因此，股指期货的交易是建立在对未来预期的基础上，预期的准确与否直接决定了投资者的盈亏。

（二）杠杆性

股指期货交易不需要全额支付合约价值的资金，只需要支付一定比例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的保证金就可以签订较大价值的合约。例如，假设股指期货交易的保证金为10%，投资者只需支付合约价值10%的资金就可以进行交易。这样，投资者就可以控制10倍于所投资金额的合约资产。当然，在收益可能成倍放大的同时，投资者可能承担的损失也是成倍放大的。

（三）联动性

股指期货的价格与其标的资产——股票指数的变动联系极为紧密。股票指数是股指期货的基础资产，对股指期货价格的变动具有很大影响。与此同时，股指期货是对未来价格的预期，因而对股票指数也有一定的引导作用。

（四）高风险性和风险的多样性

股指期货的杠杆性决定了它具有比股票市场更高的风险性。此外，股指期货还存在着特定的市场风险、操作风险、现金流风险等。

三、股指期货与股票现货交易的区别

（一）卖空机制不同

股指期货的一项重要功能就是提供做空机制，当看空市场时，可卖出期货合约进行避险，没有任何限制条件。股票卖空交易的一项先决条件是必须首先从他人手中借到一定数量的股票，国外现货市场卖空存在比较严格的限制；而我国市场目前尚不允许现货市场融券制度，虽然融资融券即将放行，但预计政策实施之初的融券规模将较小、融券品种也仅局限于少数证券，很难满足大资金有效规避系统风险的要求。

（二）是否采用T+0

股指期货采用T+0交易，当日开新仓后可平仓。股票则采用T+1交易。

（三）成本不同

相对于现货交易而言，股指期货的交易成本是相当低的。股指期货的交易成本包括：交易佣金、买卖价差、用于支付保证金的机会成本和可能税项。股指期货的交易成本约为股票交易成本的1/10，显著低于现货交易成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）杆杆效应不同

股指期货保证金仅为交易金额的一定比例，因此，投资者仅用少量保证金就可以进行大量数额的交易，这被称做杠杆交易，且保证金比例越低，杠杆比率越高。而股票现货交易则采用全额交易，无杠杆效应。股指期货比现货交易具有更强的投机性。

（五）结算方式不同

股指期货实行现金交割方式，在交割时只计算盈亏而不转移实物，在期指合约的交割期投资者不必购买或者抛出相应成份股来履行合约义务，从而避免了在合约到期时股票市场的“挤市”现象。而现货股票的买卖则对市场产生显著影响。

（六）交易关注点不同

股指期货市场需要更多地关注宏观经济、股市走向以及对股指期货标的指数权重股的走势，减少了投资股票市场的信息搜集、加工、处理成本；而现货市场则更专注于股市走向、具体公司投资价值的判断。

第四节　股指期货的主要内容
——国内外主要股票价格指数及其走势

一、道·琼斯股票指数

道·琼斯股票指数是世界上历史最为悠久的股票指数，它的全称为股票价格平均数。它是在1884年由道·琼斯公司的创始人查理斯·道开始编制的。其最初的道·琼斯股票价格平均指数是根据11种具有代表性的铁路公司的股票，采用算术平均法进行计算编制而成，发表在查理斯·道自己编辑出版的《每日通讯》上。其计算公式为：股票价格平均数＝入选股票的价格之和÷入选股票的数量。自1897年起，道·琼斯股票价格平均指数开始分成工业与运输业两大类，其中工业股票价格平均指数包括12种股票，运输业平均指数包括20种股票，并且开始在道·琼斯公司出版的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《华尔街日报》上公布。在1929年，道·琼斯股票价格平均指数又增加了公用事业类股票，使其所包含的股票达到65种，并一直延续至今。

现在的道·琼斯股票价格平均指数是以1928年10月1日为基期，因为这一天收盘时的道·琼斯股票价格平均数恰好约为100美元，所以就将其定为基准日。而以后股票价格同基期相比计算出的百分数，就成为各期的投票价格指数，所以现在的股票指数普遍用点来做单位，而股票指数每一点的涨跌就是相对于基准日的涨跌百分数。

道·琼斯股票价格平均指数最初的计算方法是用简单算术平均法求得，当遇到股票的除权除息时，股票指数将发生不连续的现象。1928年后，道·琼斯股票价格平均数就改用新的计算方法，即在计点的股票除权或除息时采用连接技术，以保证股票指数的连续，从而使股票指数得到了完善，并逐渐推广到全世界。

作为最重要的指数之一，道·琼斯30种工业股票平均价格指数于1896年5月26日问世，我们来看看它百年来的趋势。

（1）第一次世界大战后，商品泡沫破灭，通货紧缩开始，迎来了股市大牛市场。到1929年9月3日，道·琼斯股票指数达到20年代的高峰。1929年9月—1932年6月，美国经济危机，道·琼斯指数下跌了89%；1929年10月28日，美国股灾，日跌幅达13%。美国1929—1932年经济危机的起因是房地产泡沫，按揭庞大，无力偿还，发生了银行金融危机。

（2）1932年7月—1937年2月，道·琼斯指数回升，这一时期的升幅为337%。当时，罗斯福新政，美国经济开始复苏。1949年6月—1966年1月，该指数在第二次世界大战后上升了487%。第二次世界大战后，商品及通胀泡沫破灭，1950年，制止通货膨胀跟至，1953年，艾森豪威尔担任总统后，股市牛市开始。

（3）1966—1974年，美国股市出现了连创新低的调整；1974—1982年，是美国经济的恢复期，股市出现了恢复性的上涨，但仍然处于1966年以来的大箱体之中。1987年10月19日，美国股灾，暴跌508点，日跌幅达到创纪录的22.6%，该日被人们称为“黑色星期一”。1987年，格林斯潘接任美联储主席一职后，美国逐渐结束低利率时代，开始步入加息周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期。随着加息进程的推进，美国股市便因银行收紧信贷情形，于 1987 年 10 月 19 日出现大跌。经过 10 月 19 日、20 日暴跌后，全球股市危机并没有结束。10 月 23 日，心慌意乱的投资者又开始在外汇市场上抛售美元，抢购硬通货，造成美元大幅贬值。10 月 26 日，受美元贬值和周边市场股市暴跌不止的影响，道·琼斯指数再次暴跌 156.63 点，跌幅为 8.03%。1997 年 10 月 27 日，东南亚金融危机爆发，狂泻 554.26 点，日跌幅达 7.2%，日跌点数创历史之最；并且，首次启用股市停盘的规定，由于跌幅过大，当天两度停盘并提前收市。

（4）2000—2003 年，高科技股泡沫破灭，道琼斯工业股票平均价格指数跌幅 1.61%，这是该指数自 2003 年 5 月 19 日以来的最大跌幅。当时，原油价格收于每桶 51 美元之上，且美元走软，加之公布的生产者价格指数（PPI）显示核心批发价格明显上升，所有这些都引发了人们对于通货膨胀的担心。

（5）受到国际油价回跌以及通用汽车股价上涨的激励，美股持续走高，道琼斯指数 2006 年 1 月 9 日收盘突破 11 000 点大关，为 4 年多来首次逾越该点位。

二、标准·普尔股票价格指数

除了道·琼斯股票价格指数外，标准·普尔股票价格指数在美国也很有影响，它是美国最大的证券研究机构即标准·普尔公司编制的股票价格指数。该公司于 1923 年开始编制发表股票价格指数。最初采选了 230 种股票，编制两种股票价格指数。到 1957 年，这一股票价格指数的范围扩大到 500 种股票，分成 95 种组合。其中，最重要的 4 种组合是工业股票组、铁路股票组、公用事业股票组和 500 种股票混合组。从 1976 年 7 月 1 日开始，改为 400 种工业股票、20 种运输业股票、40 种公用事业股票和 40 种金融业股票。几十年来，虽然有股票更迭，但始终保持为 500 种。标准·普尔公司股票价格指数以 1941 年至 1943 年抽样股票的平均市价为基期，以上市股票数为权数，按基期进行加权计算，其基点数为 10。以目前的股票市场价格乘以股票市场上发行的股票数量为分子，用基期的股票市场价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格乘以基期股票数为分母，相除之数再乘以 10 就是股票价格指数。

三、纽约证券交易所股票价格指数

纽约证券交易所股票价格指数是由纽约证券交易所编制的股票价格指数。它起自 1966 年 6 月，先是普通股股票价格指数，后来改为混合指数，包括在纽约证券交易所上市的 1 500 家公司的 1 570 种股票。具体计算方法是将这些股票按价格高低分开排列，分别计算工业股票、金融业股票、公用事业股票、运输业股票的价格指数，最大和最广泛的是工业股票价格指数，由 1 093 种股票组成；金融业股票价格指数包括投资公司、储蓄贷款协会、分期付款融资公司、商业银行、保险公司和不动产公司的 223 种股票；运输业股票价格指数包括铁路、航空、轮船、汽车等公司的 65 种股票；公用事业股票价格指数则有电话电报公司、煤气公司、电力公司和邮电公司的 189 种股票。

纽约股票价格指数是以 1965 年 12 月 31 日确定的 50 点为基数，采用的是综合指数形式。纽约证券交易所每半个小时公布一次指数的变动情况。虽然纽约证券交易所编制股票价格指数的时间不长，因它可以全面及时地反映其股票市场活动的综合状况，较受投资者欢迎。

四、日经道·琼斯股价指数（日经平均股价）

日经道·琼斯股价指数是由日本经济新闻社编制并公布的反映日本股票市场价格变动的股票价格平均数。该指数从 1950 年 9 月开始编制。

最初根据东京证券交易所第一市场上市的 225 家公司的股票算出修正平均股价，当时称为“东证修正平均股价”。1975 年 5 月 1 日，日本经济新闻社向道·琼斯公司买进商标，采用美国道·琼斯公司的修正法计算，这种股票指数也就改称“日经道·琼斯平均股价”。1985 年 5 月 1 日在合同期满 10 年时，经两家商议，将名称改为“日经平均股价”。

按计算对象的采样数目不同，该指数分为两种。一种是日经 225 种平均股价。其所选样本均为在东京证券交易所第一市场上市的股票，样本选定后原则上不再更改。1981 年定位制造业 150 家，建筑业 10 家，水产业 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家，矿业3家，商业12家，路运及海运14家，金融保险业15家，不动产业3家，仓库业、电力和煤气4家，服务业5家。由于日经225种平均股价从1950年一直延续下来，因而其连续性及可比性较好，成为考察和分析日本股票市场长期演变及动态的最常用和最可靠指标。该指数的另一种是日经500种平均股价。这是从1982年1月4日起开始编制的。由于其采样包括500种股票，其代表性就相对更为广泛，但它的样本是不固定的，每年4月份要根据上市公司的经营状况、成交量和成交金额、市价总值等因素对样本进行更换。

日经225指数选取的股票虽只占东京证券交易所第一类股中20%的股数，但该股指指数却代表第一类股中近60%的交易量，以及近50%的总市值。

（1）1985年开始，日本土地价格进入大牛市，价格快速上涨。从1985—1990年，日本六大城市的土地价格平均上涨了3.9倍。随着热钱的流入，日本股市也迎来了大牛市。日本股票市场从1986年1月开始正式进入大牛市，当时日经指数为13 000点，到1989年底飙升到最高点39 000点，4年上涨3倍。1987—1988年，东京股票市场的市盈率越来越高，平均已高达60倍，许多股票的市盈率远高于60倍。而与此同时，美国纽约股票市场和英国伦敦股票的市盈率一直在11~18倍之间，日本股市的泡沫成分十分严重。

（2）1991年以来，日本房地产泡沫破灭致使日本经济十多年来一蹶不振，其实际GDP年增长率急剧下降，1991年为2.5%，1992和1993年则不到1%，均为0.4%，1995和1996年出现较明显回升，分别达到2.5%和3.4%，但是1997年又跌落到0.2%，1998年出现负增长，随后的年份一直徘徊在轻微增长和负增长之间不能自拔。在出现“消失的十年”后，目前日本的经济依然复苏乏力，2001年和2002年名义GDP增长率分别为-0.6%和-0.7%，依然摆脱不了萧条困境。日本股市的股价和房地产价格均出现巨幅下跌。日经225指数由1989年底将近40 000点一路下跌到2004年最低将近7 600点，跌幅高达80%。

（3）2003年起，日本经济终于离开谷底，开始缓慢增长，20世纪90

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年代以来日本产业海外转移为日本创造了丰厚的利润，促进了日本股市踏上牛市之旅。

五、香港恒生指数

香港恒生指数是香港股票市场上历史最久、影响最大的股票价格指数，由香港恒生银行于 1969 年 11 月 24 日开始发表。

恒生股票价格指数包括从香港 500 多家上市公司中挑选出来的 33 家有代表性且经济实力雄厚的大公司股票作为成份股，分为四大类——4 种金融业股票、6 种公用事业股票、9 种地产业股票和 14 种其他工商业（包括航空和酒店）股票。这些股票占香港股票市值的 63.8%，因该股票指数涉及香港的各个行业，具有较强的代表性。

恒生股票价格指数的编制是以 1964 年 7 月 31 日为基期，因为这一天香港股市运行正常，成交值均匀，可反映整个香港股市的基本情况，基点确定为 100 点。其计算方法是将 33 种股票按每天的收盘价乘以各自的发行股数为计算日的市值，再与基期的市值相比较，乘以 100 就得出当天的股票价格指数。

由于恒生股票价格指数所选择的基期适当，因此，不论股票市场狂升或猛跌，还是处于正常交易水平，恒生股票价格指数基本上能反映整个股市的活动情况。

自 1969 年恒生股票价格指数发表以来，已经过多次调整。由于 1980 年 8 月香港当局通过立法，将香港证券交易所、远东交易所、金银证券交易所和九龙证券所合并为香港联合证券交易所，在目前的香港股票市场上，只有恒生股票价格指数与新产生的香港指数并存，香港的其他股票价格指数均不复存在。后由于技术原因改为以 1984 年 1 月 13 日为基期，基期指数定为 975.47。恒生指数现已成为反映香港政治、经济和社会状况的主要风向标。

从历史走势看，恒生指数主要经历了以下几个阶段。

（1）1973—1974 年，恒生指数发生了第一次股灾，当时发生了第一次石油危机，世界经济开始衰退。而从恒生指数本身看，在 1973 年 3 月，恒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生指数的市盈率到达了 88 倍，大跌无法避免。1974—1981 年，恒生指数回升。1981—1982 年，受地产市场下调影响，恒生指数开始回落。当时，香港政府排除有关利益集团的干扰，推行市场改革，包括将四大交易所合并为香港联交所、推出股指期货、加强监管等措施，经过 12 年的努力，投资者信心恢复，恒生指数到 1986 年恢复到 1973 年初的水平（期间香港经济每年以 GDP 10% 以上的速度增长）。

（2）1987 年全球股市大跌，恒生指数从 9 月 30 日的 3 943.64 点急挫至同年 12 月 7 日的 1 894.94 点。当时，香港政府大力抽紧银根及大幅度加息，市场却谣传华资地产联手收购，结果消息无法证实而引发股市大跌。1988—1997 是香港股市的繁荣阶段，恒生指数从 2 000 多点涨到 16 000多点。但在 1997 年香港回归前，红筹股和香港楼价炒到了疯狂水平，同年爆发金融危机，而后地产价格的下调和 1961 以来最严重的经济衰退引发了股市大跌。

（3）恒生指数在 1998 年到 2000 年的上涨是一种快速的趋势。上涨的速度很快，从低点到顶部用了大约 6 个月的时间，恒指创历史新高 18 301.69。

（4）2000 年科网热，随后科技网络股概念破灭，同时在美国“9·11”事件及“非典”等影响下，股指开始回调。

（5）当前的趋势开始于 2003 年。其间经历了几个盘整期，尽管市场有时每日波动幅度很大，但是长期趋势的波动较小。目前，恒生指数已经运行到了顶部区域，这一区域曾经是 2000 年市场崩溃之前的指数运行的极限。恒指目前的走势比较稳定，对于这种稳定的趋势，其突然崩溃的可能性较低。

六、纳斯达克指数

纳斯达克指数是反映纳斯达克证券市场行情变化的股票价格平均指数，基本指数为 100。纳斯达克的上市公司涵盖所有新技术行业，包括软件和计算机、电信、生物技术、零售和批发贸易等。

1971 年 2 月 8 日，股票交易发生了革命性的创新。那一天一个称之为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳斯达克（全美证券交易商自动报价）的系统为2 400只优质的场外交易股票提供实时的买卖报价。现在，纳斯达克链接着500多家造市商的终端，形成了计算机系统的中心。

纳斯达克创立之初，在主板（最好是纽约股票交易所）上市显然比在纳斯达克交易享有更高的名望。纳斯达克的股票大多是最近上市的新兴小公司或是达不到在大的股票交易所上市要求的小公司、新公司。然而，许多年轻的高科技公司认为纳斯达克的计算机系统是一个更加符合自然规律的地方。许多像英特尔和微软这样的公司即使已经达到要求，都没有选择迁入纽约股票交易所这样的“主板”。

纳斯达克指数是所有在纳斯达克交易的股票的资产加权指数，在1971年第一个交易日时设为100点。10年后，指数翻番到了200点；又过了10年，到了1991年指数到达500点。1995年7月，指数到达了它第一个具有里程碑意义的点——1 000点。随着科技股收益的增长，纳斯达克指数也在上升。仅在3年后，指数翻番到了2 000点。在1999年的秋天，科技的飞速发展将纳斯达克送入了上升的轨道。从1999年10月的2 700点上升到2000年3月10日的顶峰——5 048.62点。

纳斯达克股票受欢迎程度的不断增加使得该交易所的规模迅速扩大。1971年，纳斯达克的规模只相当于纽约股票市场很小的一部分。到了1994年，纳斯达克股票市场的股票数已经超过纽约股票市场。5年后，纳斯达克股票市场的股票额也超过了纽约股市。

第五节　股指期货的利器
——沪深300指数合约解读

古人说得好，“工欲善其事，必先利其器”。既然谈股指期货的交易，那么对于交易的重要内容——沪深300指数的解读就非常必要了。

一、沪深300指数的产生历程

沪深证券交易所早在1998年就着手进行跨市场指数的研究工作，同期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中多家中介机构也对跨市场指数进行了有益的探索。在此期间，沪深证券交易所都成立了研究跨市场指数的专门小组，对国内外主要指数的编制方法及其特点进行了详细的研究和借鉴，经历了两年多时间，初步形成了结合国内市场特点的跨市场指数编制思路。

2001 年至 2003 年中期，沪深证券交易所就指数编制方案、指数计算与发布、指数的管理等方面问题进行了充分交流，达成了联合编制和发布沪深 300 指数的共识。

其后，沪深证券交易所成立了编制跨市场指数的指数联合工作小组，着手进行跨市场指数的设计工作。指数工作小组在结合双方指数编制经验的基础上，就指数选样规则、样本调整方法、计算方法等技术问题进行了反复研究、比较和论证，最终在共同努力下，设计完成了既借鉴国际先进经验又结合国内实际情况的沪深 300 指数。

在此期间，指数工作小组还就指数计算和发布的技术问题进行探讨，于 2004 年初开始进行指数试运行。2004 年以来，由沪深证券交易所分别进行每半年轮流担当主计算方和主发布方。

二、沪深 300 指数与上证指数的主要区别

大家在日常生活中比较熟悉的应该是上证指数，那么我们现在来谈谈沪深 300 指数与上证指数的区别。自从沪深 300 指数于 2005 年 4 月 8 日正式发布以来，沪深 300 指数与上证指数的走势图非常一致，二者的线性相关系数高达 98.85%；但沪深 300 指数与上证指数内涵存在几点根本的区别，从而导致第一个拟推出的股指期货的标的指数选取沪深 300 指数而不是上证指数。

（一）计算股指所使用的样本股票不同

上证指数全称“上海证券交易所综合股价指数”，其样本股是全部上市股票，包括 A 股和 B 股，从总体上反映了上海证券交易所上市股票价格的变动情况，自 1991 年 7 月 15 日起正式发布，基日定为 1990 年 12 月 19 日。基日提数定为 100 点。

沪深 300 指数属于样本指数，由沪深 A 股中各行业公司流通市值覆盖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率相对均衡、规模大、流动性好、最具代表性的300只样本股票组成，基准日期是2004年12月31日，基准点数为1 000点。

（二）权重的选择方法不同

上证指数和沪深300指数的计算都是采用加权法，但权重的选择方法不同，导致沪深300指数的资金直接操纵性明显低于上证指数。

事实上，上证指数是以报告期的发行总股数为权数来计算的加权综合股价指数。而沪深300指数是采用调整股本加权、分级靠档、样本调整缓冲区等编制而成的股价指数。沪深300指数以流通股为基础来调整计算指数的方法，避免了上证指数主要权重股股本大但流通盘却小，从而导致的可能的股指操纵的现象。

例如，“中国石油”实际流通A股40亿，仅占其1 619.22亿A股的2.47%；2010年1月6日，“中国石油”在上证指数的权重高达12.17%，显然，理论上资金利用操纵“中国石油”的价格来操纵上证指数是可行的。但“中国石油”在以流通股为基础计算的沪深300指数中所占的权重仅为0.91%，显然，“中国石油”的股价变动对沪深300指数的影响甚微。

在沪深300指数中，第一大权重股“招商银行”的占比也仅为3.36%，有效避免了上证指数“一股独大”的情形。

（三）沪深300指数更具套期保值效果

沪深300指数的样本股涵盖能源、原材料、工业、金融等多个行业，各行业公司流通市值覆盖率相对均衡；这种特点使该指数能够抵抗行业的周期性波动，并且有较好的套期保值效果。

三、沪深300指数的编制方法

（一）指数编制目标

沪深300指数的编制目标是反映中国证券市场股票价格变动的概貌和运行状况，并能够作为投资业绩的评价标准，为指数化投资及指数衍生产品创新提供基础条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）指数名称

沪深300指数（SHANGHAI SHENZHEN 300 INDEX），简称沪深300（SHSE－SZSE300）。

（三）指数代码

上海行情使用代码为000300，深圳行情使用代码为399300。

（四）指数基日和基点

以2004年12月31日为基日，基点为1 000点。

（五）指数选样

1. 指数成份股的数量：300只

2. 指数成份股的选样方法

（1）选样空间：上市交易时间超过一个季度；非ST、＊ST股票，非暂停上市股票；公司经营状况良好，最近一年无重大违法违规事件、财务报告无重大问题；股票价格无明显的异常波动或市场操纵；剔除其他经专家认定不能进入指数的股票。

（2）选样标准：选取规模大、流动性好的股票作为样本股。

（3）选样方法：对样本空间股票在最近一年（新股为上市以来）的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后50%的股票，然后对剩余股票按照日均总市值由高到低进行排名，选取排名在前300名的股票作为样本股。

（六）指数计算公式

指数以调整股本为权重，采用派许加权综合价格指数公式进行计算。

$$报告期指数=\frac{报告期成份股的调整市值}{基日成份股的调整市值}\times 1\ 000$$

其中，调整市值＝Σ（市价×调整股本数），基日成份股的调整市值亦称为除数，调整股本数采用分级靠档的方法对成份股股本进行调整。沪深300的分级靠档方法如表1－1所示。比如，某股票流通股比例（流通股本÷总股本）为7%，低于10%，则采用流通股本为权数；某股票流通比例为35%，落在区间（30，40）内，对应的加权比例为40%，则将总股本的40%作为权数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1－1　成份股权重的靠档分类方法

档　　位	流通比例	权　　数
1	小于等于 10%	流通股数
2	大于 10%，小于等于 20%	总股本 ×20%
3	大于 20%，小于等于 30%	总股本 ×30%
4	大于 30%，小于等于 40%	总股本 ×40%
5	大于 40%，小于等于 50%	总股本 ×50%
6	大于 50%，小于等于 60%	总股本 ×60%
7	大于 60%，小于等于 70%	总股本 ×70%
8	大于 70%，小于等于 80%	总股本 ×80%
9	大于 80%	总股本

（七）指数的实时计算

中证系列指数均为“实时逐笔”计算。具体做法是，在每一交易日集合竞价结束后，用集合竞价产生的股票开盘价（无成交者取昨收盘价）计算开盘指数，以后每有一笔新的成交，就重新计算一次指数，直至收盘，实时向外发布。其中各成份股的计算价位（X）根据以下原则确定：

若当日没有成交，则 X = 前日收盘价；

若当日有成交，则 X = 最新成交价。

四、股指期货合约（暂定）（见表 1－2）

表 1－2　股指期货合约

合约标的	沪深 300 指数
合约乘数	每点 300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午 9：15－11：30，下午 13：00－15：15
最后交易日交易时间	上午 9：15－11：30，下午 13：00－15：00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的正负 10%
最低交易保证金	合约价值的 12%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇法定节假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金.不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088.期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章
构筑阵地
——如何开始股指期货交易

所谓股市如战场，既然是一场战争，首先要做的是选好阵地，准备战斗。那么，在开始股指期货交易之前，我们还需要再做些什么呢？

第一节　选好进攻地点——入市前的准备

一、建立有效的资金管理

期市有风险，交易中有输赢乃兵家常事。要想成为一名成功的期货交易者，在初期阶段学会生存比赚钱更重要。而生存之道的关键在于，掌握有效的资金管理方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀的期货高手都有这样的体会：一年之中，他们做错的交易要比做对的交易多。那么，他们怎么还能赚到钱呢？答案是——有效的资金管理。资金多少是相对的，有效的资金管理与开户资金多少没有关系。资金管理方法应该以百分比来衡量。有效的资金管理要求交易者任何时候不要出现弹尽粮绝的局面，任何时候都要确保第二天还能继续交易。

高手建议：

每次的交易资金都不能过半，最好控制在1/3以内。决不能像股票交易一样，满仓交易，因为期货的杠杆性可能不会给你第二次机会。

无论何时交易都应严格执行保护性止损措施，亏钱的单子止损要快，赚钱的单子则可以留着跟大势走。最重要的一点是，永远不要在赔钱的单子上加码。

在期货交易中，只有当风险与获利的比率在3∶1之上时才值得进行，比如，单子赔钱的潜在风险是1 000元，那么获利的潜在目标应该达到3 000元。

其实，这些建议听起来简单，但对于初次参加股指期货交易的人来说，实在是太重要了。如何控制结算风险，应当从资金管理起步。

二、培养正确的交易理念

有人认为，做期货犹如赌大小，期货中的买卖方向与赌大小的买大买小没什么差别。但事实并不如此。

赌大小是纯粹的碰运气，没有规律可循，是没有办法分析的，即使有所谓预测也是瞎蒙；而期货价格的涨跌，虽然掺有一些人为投机因素，但归根结底是受供求规律的支配，是可分析的。

赌大小是没有过程的，开出来就定局，且这种输赢定局是无法改变的；而期货不是这样，由于期价涨跌是有走势过程的，因而，即使最初下单的方向错了，也不能说结局因此而定。比如，你买入后行情下跌，不一定亏，损失是浮动的，可能反弹上去。最终是输是赢与你后来的处理技巧有很大关系。

期货交易中有运气因素，但运气不可能一直站在某人的一边。持久的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获利能力，需要交易者用心分析各种影响因素，留意行情变化的规律，研究一套能够应变、较为稳健的投资策略，有条件的甚至可以利用电脑辅助人脑，加强胜算。因而，在期货交易中，赚了不要只庆幸好运，更要累积经验；亏了不必怨天尤人，应该勇于吸取教训。这样，才算是一名成熟而理智的投资者。

三、调整正确的交易心理

抱着赌大小的心理投入期货市场，不仅会使人无视支配行情涨跌背后的基本因素，从而懒于分析，导致分析行情靠乱猜、投资方向凭灵感、输了不知为何输、赢了也不知为何赢。赌徒心理的最大危害是导致人们在资金运用时孤注一掷，而孤注一掷者即使偶尔也有可能成功，但最终都逃不脱惨败的命运。这种情况在期货交易中是常见的。因为孤注一掷者在开始的几次成功后，心理会得到极大的满足，更愿意在下次交易中继续采用孤注一掷的方法。而下一次交易中一旦遭遇厄运，极有可能全军覆没，不仅将过去的赢利全部吐出去，连最初的老本也输光，更惨的甚至还会因爆仓而倒欠期货经纪公司一笔钱。

四、避免最常见的错误

交易者最常见的错误——输得起，赢不起。按理来说，交易者总是希望少输不输，希望能赢多赢。但若对那些失败的交易者总结后就会发现，他们的心理状况往往是输得起赢不起，导致实际交易中输多赢少。

输得起的表现是：一旦交易方向错了，心中没有止损概念。随着浮动亏损越来越大，拒绝割肉的心态更加强烈。心里总想着，已经这样了，急也没用，再看看吧，浮动亏损是暂时的，一旦行情反转，还可能反败为胜。于是宁愿一次次追补保证金，一直拖到最后没有办法时才不得不砍仓，这时亏损已不是一笔小数了。有的投资者甚至在逆市时还一再加码，希望以平均价伺机反败为胜，导致本来只会损失一撮牛毛的，最后整头牛都被人牵走。

赢不起的表现是：一旦交易方向对了，账户上有了一点浮动利润，便

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心旌摇荡，无法自持，老是想着这点利润不要被抹去，还是落袋为安，结果便紧张兮兮地赶紧平仓。回头一看，本来可以猎获一只老虎的，却只拍死了一只苍蝇。

期货走势不是涨就是跌，赢亏的机会是一半对一半。不可能百战百胜，也不可能百战百败。假设 10 次买卖 5 次赚 5 次亏，要取得总计是赚的成绩，就需要 5 次亏是小亏，5 次赚是大赚。如果逆市时苦苦死撑，顺市时匆匆离场，就恰恰倒转过来，变成亏的 5 次惨不堪言，赚的 5 次微不足道，就算金山、银山也会被败光。因而，抱着“输得起，赢不起”的心态做交易，岂有不输之理。

五、坚持合理的交易原则

“不怕错，只怕拖”是期货投资最重要的原则。

自有期货以来，没有任何一位专家能够百战百胜，没有任何一种分析工具次次灵验！只要是人，在交易中出现考虑不周或失算是难免的。问题在于出错后怎么对待。聪明与愚蠢的区别就在于聪明人在出错后会主动断臂，不至酿成大祸；而愚蠢的人则会被拖死。

尽管“不怕错，只怕拖”的道理是很多交易者都认同的，但不少人在实战中，还是免不了要犯“拖”的毛病。一般人为什么会拖呢？主要是侥幸心理作祟，不敢面对现实。一是怕认赔后行情马上反过来；二是想行情延续一段时间后可能会反过来，这样的话，不过多熬一些时间而已。应该说，砍仓后行情即反的情况有时是会发生的，但也应该想到，即使这样，也不过是吃一次小亏而已，它避免了发生重大损失的可能。而后一种情况实际也证明了及早砍仓是对的，因为你已经避免了更大损失，完全可以寻找更好的进场价位。

止损观念是“不拖”原则的最直接体现。经验表明，要真正贯彻“不拖”原则，最重要的就是养成第一时间下止损单的好习惯。第一时间下止损单的好处是：即使行情出现不利于你的突变情况，你已在第一时间止损了，不至于措手不及，面对已成事实的巨大差价，再作止损决策就更难了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、注意电子交易的安全

电子化交易最常用的有网上交易方式和热自助委托交易方式。与书面指令相比，由于电子化交易将交易指令直接送入交易所主机，省却了原本必须通过人工转送的中间环节，故具有成交快、回报快、准确性高等优点。这些优点，对于交易者来说，都是非常重要的。对那些以短线交易为主的交易者来说，更是必不可少的条件。采用网上交易的交易者最应该重视的两件事为安全保密与应急方案。

安全保密极其重要。在互联网上交易，必须输入自己的账户号码及密码，一旦你的账户号码及密码被不怀好意的人知晓，并且非法进入后进行交易，很可能给你带来很大的损失。曾经有过这么一个案例，犯罪人在期货论坛上发布帖子，诱使他人下载安装他编制的程序“期货精灵”，以此方法窃得几个人的交易账号和密码，然后利用这些账号和密码，通过对敲的手法为自己牟利，结果给他人造成了317万元的损失。这就提醒我们，不要轻易下载那些不明真相的软件，以免给电脑黑客有可乘之机。另外一种办法是经常更改密码，确保不被他人知悉。

应急方案是指一旦因为电脑、电话或网络联接上出现暂时故障，导致无法交易时的应对方法。你应该记住期货经纪公司提供给你的应急热线电话，一旦出现上述情况，可以通过该电话询问行情或下达交易指令。

第二节　准备弹药——开户的具体流程

客户欲从事股指期货交易，须先向期货经纪公司申请开设股指期货账户。当你找到合适的期货经纪公司或营业部后，就可进入开户阶段了。所谓开户，是指在期货公司开立专门用于期货交易的交易账户。从开户到进行交易，你需要配合期货公司完成一系列手续。在2010年2月底，我国个人投资股指期货已经开闸，客户要想顺利完成开户，应该分以下三步走。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、客户自检

客户至少应具备以下条件：

（1）具有完全民事行为能力。

（2）有与进行期货交易相适应的自有资金或者其他财产，能够承担期货交易风险。

（3）有固定的住所。

（4）符合国家、行业的有关规定。按照相关规定，有下列情况之一的，不得成为期货经纪公司客户——国家机关和事业单位；中国证监会及其派出机构、期货交易所、期货保证金安全存管监控机构和期货业协会的工作人员；证券、期货市场禁止进入者；未能提供开户证明文件的单位；中国证监会规定不得从事期货交易的其他单位和个人。

（5）是否具有累计 10 个交易日、20 笔以上的股指期货仿真交易成交记录，或者最近 3 年内具有 10 笔以上的商品期货交易成交记录。

二、准备材料

在前往期货公司开户之前，个人需要准备好以下必要资料：

（1）本人的身份证原件；另外需要在现场扫描，或者自己提供身份证扫描件（电子版）（如果是旧身份证，扫描正面；如果是新身份证，正反两面都扫描）。

（2）本人的一张银行卡原件（注意，必须是中、农、工、建、交这五大行之一）；另外需要银行卡复印件或者扫描件 1 份。

（3）本人的个人信用报告；个人信用报告必须是中国人民银行出具、且有效期为 2 个月内的。其查询方式有 3 种，一是登录中国人民银行网站 www.pbc.gov.cn，二是登录央行征信中心 www.pbccrc.org.cn，三是拨打中国人民银行征信中心客服电话 400－810－8866，查询全国 300 多个地市信用报告查询点的地址和电话。但是无论采用上述哪种方式，客户本人都必须要现场确认身份，获取纸质的个人信用报告。

（4）拥有至少 50 万元现金的资金证明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）个人数码大头照（500 万以上像素，整体上身尺寸占整个照片比例的 60%），签合同时候的正面照。或者在现场留取影像。

三、现场开户

在准备好一系列材料后，个人客户就可以前往自己选择、具有股指期货经纪资格的期货公司现场开户。目前还不能委托开户，也不能前往证券公司开户。证券公司开户必须等待相关 IB 业务运行准则出台之后才能进行。

（1）签署股指期货交易风险揭示书。客户必须亲笔抄录书写“以上《股指期货交易风险揭示书》的各项内容，本人已阅读并完全理解”，并签署姓名。

（2）拟参与股指期货交易的投资者需通过股指期货知识测试。该测试由中金所提供考题，期货公司负责具体操作，合格分数线为 80 分。题目每天不同，差 1 分也不行。

（3）通过适当性评分标准。投资者须进行一项反映其综合情况的评估，投资者必须在综合评估中拿到 70 分以上，才能算做“合格”。主要是关于商品期货投资经历、财务状况和诚信状况。其中对于存在不良诚信记录的投资者，期货公司将根据情况在该投资者综合评估总分中扣减相应的分数，扣减分数不设上限。据介绍，自然人的综合评估总体是对以下几大项的考察，分别是客户的基本条件、交易经历、财务和诚信状况等。其中，基本条件又细分为年龄和学历条件。年龄的满分是 10 分，学历满分为 5 分。评估的细则对客户的年龄和学历都有详细的“分层靠档”规定。例如，若年龄在 22～60 岁之间，开户人可以拿到 10 分，但如果脱离此区间，恐怕就只能拿到 1 分。对学历的规定就更加细致，若开户人是硕士及以上学位，则可以拿 5 分，本科约是 4 分，大专及以下恐怕就只有 3 分，甚至更低。交易经历的细则大致与此前类似，但实施中还附加了“就高不就低”的原则。经历可以分为商品期货交易经历和证券交易经历两种，前者满分 20 分，后者满分 10 分。财务考核的最关键指标，是开户者要提供年收入证明或近 1 个月以内的金融资产证明文件。金融资产包括银行存款、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票、基金、期货权益、债券、黄金和理财产品等，其总资产与年收入一样要进行分级打分。据悉，若开户人近1个月内的金融资产在30万元及以下，该项仅能拿到1分，30万~50万元的不超过20分，50万~100万元的不超过40分，100万元以上的客户才可以拿到50分。最后，诚信证明是必要条件，必须过关。

（4）签署期货经纪合同。一式三份，填写相应的资料，包括银行卡的账号及开户行的相应资料，并确定交易手续费。

（5）期货经纪机构为客户提供专门账户，供客户从事期货交易的资金往来，该账户与期货经纪机构的自有资金账户必须分开。客户必须在其账户上存有足额保证金后，方可下单。

投资者开户的资金门槛为50万元。免手续费。

（6）待投资者达到一定数量，中金所将开始交易。

第三节 子弹上膛——交易的具体流程

投资者在开立账户并将保证金划到账户后，就可以进行交易了。

一、交易委托

交易委托包括头寸、价格、数量、有效的时间和委托方式等。具体包括如下类型。

（一）市价委托

以现行市价进行交易，不论价位如何，以能够开仓为目的。由于下单时间和成交的时间会有一定的差距，所以客户的开仓价格和预期的理想价格可能会有出入。一般讲，在主力合约上进行市价交易较为有利。反之，在流通性不足的合约上作市价交易，经常会造成难以成交。一般主力合约交易量大，价格波动较稳定，市价成交比较容易。特别是在市况逆转，为免于造成更大亏损急于平仓了结时，用市价下单成交的希望更大。

（二）限价指令

在特定价位执行开仓指令，买进限价单的挂单价比市价要低，卖出限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价单的挂单价比市价要高，如果交易时间内的价位没有碰到所限的价位，限价的指令不能成交。通常交易者只是在获利平仓单或止损单使用限价指令，是为了有较好的成交价，同时避免由于价格急剧波动而产生较大的市值缩水。但也应注意，想平仓了结时应避免下限价单，有许多交易者企图少赔钱，不下市价单而下限价单，往往是市况已变，不能做到平仓了结，陷入泥沼不能自拔，最后往往一败涂地。

（三）停损委托

停损委托是一种当市场价格达到某一既定水平予以执行的指令。停损委托可以在走势看错时限制亏损额度，在市况转向时，由于事先设立了停损委托，亏损平仓的损失是有限的。

（四）取消指令

取消指令是客户将某一指令取消的指令。客户通过执行该指令，将以前下达的指令完全取消，并且没有新的指令代替原指令。

（五）交易对象

明确要交易的股指期货合约的月份，多数时间内交易的合约都要选择主力合约，也就是持仓量最大的月份合约。

（六）开仓与持仓

开仓是指买入或卖出期货合约使账户上的多头或空头持仓头寸增加。而平仓则是针对原有的多头或空头进行的方向相反的交易，使得这两个方向相反的合约可以互相抵消。

二、竞价成交

期货交易历史上是在交易大厅通过交易员的口头喊价进行的。目前大多数期货交易是通过电子化交易完成的，交易时，投资者通过期货公司的电脑系统输入买卖指令，由交易所的撮合系统进行撮合成交。

买卖期货合约的时候，双方都需要向结算所缴纳一小笔资金作为履约担保，这笔钱叫做保证金。首次买入合约叫建立多头头寸，首次卖出合约叫建立空头头寸。然后，手头的合约要进行每日结算，即逐日盯市。

建立买卖头寸（术语叫开仓）后不必一直持有到期，在股指期货合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到期前任何时候都可以做一笔反向交易，冲销原来的头寸，这笔交易叫平仓。如第一天卖出 10 手股指期货合约，第二天又买回 10 手合约，那么第一笔是开仓 10 手股指期货空头，第二笔是平仓 10 手股指期货空头。第二天当天又买入 20 手股指期货合约，这时变成开仓 20 手股指期货多头。然后再卖出其中的 10 手，这时叫平仓 10 手股指期货多头，还剩 10 手股指期货多头。一天交易结束后，手头没有平仓的合约叫持仓。在这个例子里，第一天交易后持仓是 10 手股指期货空头，第二天交易后持仓是 10 手股指期货多头。

三、结算

股指期货的结算可以大致分为两个层次：首先是结算所或交易所的结算部门对会员结算，然后是会员对投资者结算。不管那个层次，都需要做三件事情：

（1）交易处理和头寸管理。就是每天交易后要登记做了哪几笔交易，头寸是多少。

（2）财务管理。就是每天要对头寸进行盈亏结算，赢利部分退回保证金，亏损的部分追缴保证金。

（3）风险管理。对结算对象评估风险，计算保证金。

其中，在第二部分工作中，需要明确结算的基准价，即所谓的结算价，一般是指期货合约当天临收盘附近一段时间的均价（也有直接用收盘价作为结算价的）。持仓合约用其持有成本价与结算价比较来计算盈亏。而平仓合约则用平仓价与持有成本价比较计算盈亏。对于当天开仓的合约，持有成本价等于开仓价，对于当天以前开仓的历史合约，其持有成本价等于前一天的结算价。因为每天把账面盈亏都已经结算给投资者了，因此，当天结算后的持仓合约的成本价就变成当天的结算价了，和股票的成本价计算不同，股指期货的持仓成本价每天都在变。

有了结算所，从法律关系上说，股指期货不是在买卖双方之间直接进行，而由结算所成为中央对手方，即成为所有买方的唯一卖方和所有卖方的唯一买方。结算所以自有资产担保交易履约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、交割

股指期货合约到期的时候和其他期货一样，都需要进行交割。不过一般的商品期货和国债期货、外汇期货等采用的是实物交割，而股指期货和短期利率期货等采用的是现金交割。所谓现金交割，就是不需要交割一篮子股票指数成份股，而是用到期日或第二天的现货指数作为最后结算价，通过与该最后结算价进行盈亏结算来了结头寸。

五、交易中最重要的三点

（一）价格预测——做什么

好的开始是迈向成功的第一步。在预测过程中，利用基础分析和技术分析确定趋势，最终决定是看涨还是看跌，如果价格预测出现错误，则以后所做的都会出现问题。

（二）时机选择——何时做

机会是等出来的不是追出来的。投资者在股票市场是买预期，每一个成交价都是买卖双方对未来股市预期分歧的体现。虽然任何一个点位买卖都有道理，但并不是每一个点位都是好的入市点或出市点。由于股指期货采用保证金杠杠原理以小博大，给投资者改正错误的机会不多，因此，在交易中时机选择非常关键，而一个好的入市点可以给你很多次改正错误的机会。

（三）资金管理——做多少

对于投资者来讲，如果你不懂市场分析（价格预测）、没有时间盯盘（时机选择）又不具备坚强的性格（心里承受能力低），你只要做到严格的资金管理，就不会在投机市场中出现太大的风险。资金管理不好，即使行情看对了、一路顺势交易也会出现亏损；资金管理得好，即使行情看错了、始终逆势交易也不会出现风险。

资金管理需要掌握的原则：

（1）在投机市场中投资总额必须控制在自有资产的50%以内；

（2）每次交易量控制在可用资金的10%～30%，最多不能超过50%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）单笔交易最大亏损额必须控制在总资金的10%以内；

（4）每次交易都应当设置止损指令，让利润充分增长；

（5）以金字塔方式买入，以金字塔方式卖出；

（6）风险收益比为1:3；

（7）交易头寸以长线短线相结合。

六、注意事项

（一）开完仓后没做交易，持仓的成本价每天在变

很多股票投资者第一次做期货交易时经常搞不明白这个问题。买入股票后，只要不卖出，盈亏都是账面的，可以不管。但期货不同，是保证金交易，每天都要结算盈亏，账面赢利可以提走，但账面亏损就要补保证金。计算盈亏的依据是每天的结算价，因此，结算完盈亏后剩余头寸的成本价就变成当天的结算价了。

（二）交易时间与股票市场不同

沪深300指数期货9:15开盘，比股票市场早15分钟。9:10—9:15为集合竞价时间。下午收盘为15:15，比股票市场晚15分钟。最后交易日下午收盘时，到期月份合约收盘与股票市场收盘时间一致，其他月份合约仍然在15:15收盘。

（三）避免赢利锁仓与亏损锁仓

赢利锁仓是买卖后有一定幅度的浮动赢利，不平仓的同时反向开立新仓。亏损锁仓是买卖之后有了浮动亏损，不想把浮动亏损变成实际亏损，便在继续持有原来亏损头寸的同时，反向开立新仓，企图锁定风险。

无数交易者的实践证明了，锁仓实际上是一种愚蠢的交易方式，亏损锁仓更是如此。交易者易犯的一种通病就是不敢面对亏损的现实。锁仓就是这种心态的流露。锁仓的弊端在于，占用双倍的保证金，降低了资金的使用效率，增加了投资成本。还有一种弊端是“易结不易解”。锁仓虽然暂时没有将浮动亏损转化成为实际亏损，但实际上资金已经划走，只不过没有投资者的签字而已。更为重要的是，锁仓严重影响交易心态。由于双向持仓，在解仓时会有一定的心理负担，难免瞻前顾后，无所适从。有时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即便咬咬牙解了仓，但由于担心另一方向的持仓亏损增大，稍有风吹草动，便重新锁仓，从而陷入锁仓的恶性循环之中。最后在绝望之时不得不同时平仓，将浮动亏损化成实际亏损。锁仓是一种害人不浅的交易习惯。要想在期货市场取得成功，必须从心理上和行动上彻底摒弃锁仓。一旦操作失误，就该及时止损，另觅机会。

（四）避免羊群效应

期货投资，人多不一定势众，反而与相反理论相矛盾，当大家都抢着买进的时候大势就到顶了，当大家都抢着割肉的时候大势就到底了，所以从众者往往是赔钱客。走出从众误区，就会体会到“曲径通幽”的妙处和“众人皆醉、唯我独醒”的乐趣了。

暴涨暴跌的时候，可能是投资者最忙碌的时候，一旦行情出乎大家的意料，只要一个人率先砍仓，其他人就会一拥而上，忘了所有的计划、方法、原则，唯恐晚了半步。岂不知这时候是最需要冷静的时候，如果统计下来，但凡大家一拥而上的方向往往都是错的，或许只是笑话，却都有事实可依。比如2001年年初，上证指数涨到2 300点以上，几乎所有的股评家都预计，要涨到2 700点，而等到暴跌时又预计要跌到800点，而事实是既没有涨那么多，也没有跌那么多。行情一好全仓杀进，一有风吹草动就落荒而逃的做法，在期货市场尤其要不得。跑得快未必是好事，一两次或许能赚便宜，跑得多了恐怕就不见得了。

（五）避免手脑不一

一些投资人事先已经制定好了投资的计划和策略，但步入现实的期货市场时，却被外界的环境所左右。例如，预先决定当某种期货价格继续下跌时就立即买进，但一看市场，众人都在抛售，他买期货的手又缩了回来。也有人根本就没有计划买入哪种期货，只是当众人抢购时，他也经不住诱惑。

还有些人是一直要等到更便宜的价格，似乎认为目前所有的期货合约（即使是在大势上涨时）都不值得购入，应更廉价才可以入市。于是乎，越等价越高，越等越不敢入市。结果是期价暴涨，他却白等了全过程。

错误地分析形势和错过买卖时机，这两种错误是密切相关的。正由于

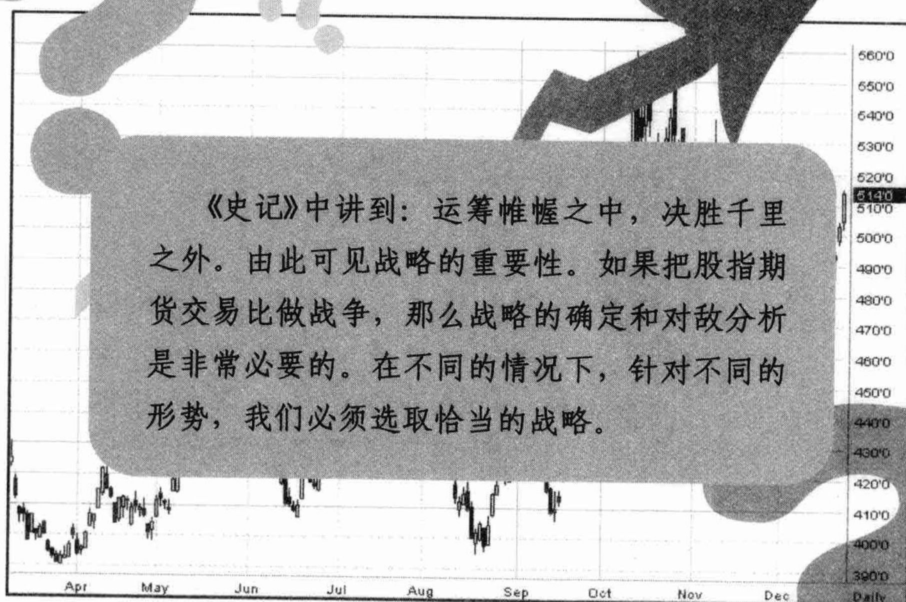
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误地估计了形势，投资者往往会坐失良机。政治、经济形势的变化以及企业经营成果经常会给期市带来影响。因此，在投资期市时，不能光重视期市动态，还要密切注视当地和国际政治、经济形势以及企业经营成果的动向。把对形势的估计和对期价走势的技术分析结合起来，这样才能及时捕捉买入或卖出信号，做出该买时买、该卖时卖的实际行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇

战斗交锋

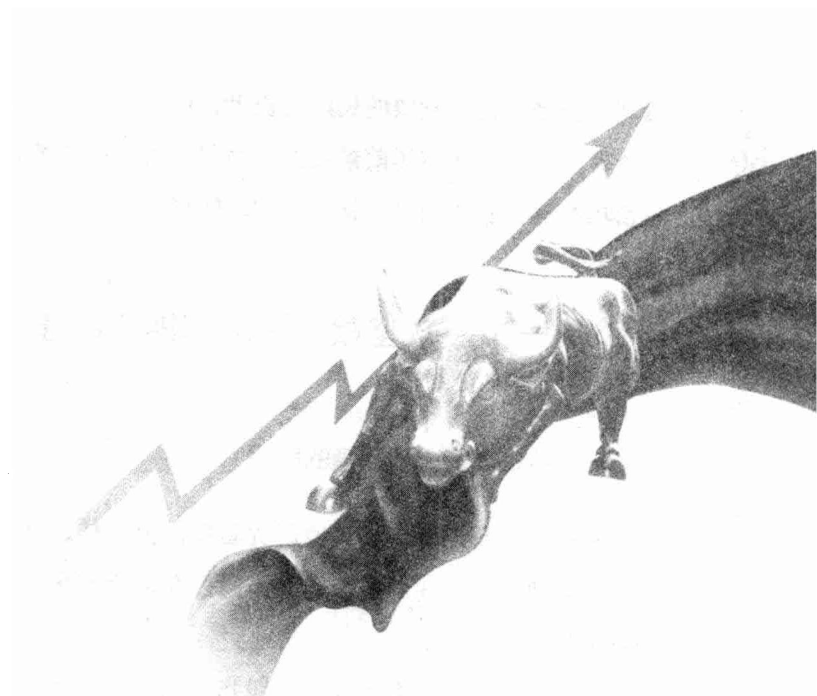


《史记》中讲到：运筹帷幄之中，决胜千里之外。由此可见战略的重要性。如果把股指期货交易比做战争，那么战略的确定和对敌分析是非常必要的。在不同的情况下，针对不同的形势，我们必须选取恰当的战略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章

运筹帷幄

——股指期货交易策略和交易规则

我们目前的股票市场，是一种单边市场。股市涨的时候大家都赚钱，跌的时候大家都无可奈何地赔钱。股票指数期货的出现，将使股市成为双边市场。无论股市上升或下跌，只要预测准确，就能赚钱。因此，对个人而言，股票指数期货市场将是一种大有可为的市场。一是当个人投资者预测股市将上升时，可买入股票现货增加持仓，也可以买入股票指数期货合约。这两种方式在预测准确时都可赢利。相比之下，买卖股票指数期货的交易手续费比较便宜。二是当个人投资者预测股市将下跌时，可卖出已有的股票现货，也可卖出股指期货合约。卖出现货是将以前的账面赢利变成实际赢利，是平仓行为，当股市真的下跌时，不再能赢利。而卖出股指期货合约，是从对将来的正确预测中获利，是开仓行为。由于有了卖空机制，当股市下跌时，即使手中没有股票，也能通过卖出股指期货合约获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢利。三是对持有股票的长期投资者，或者出于某种原因不能抛出股票的投资者，在对短期市场前景看淡的时候，可通过出售股票指数期货，在现货市场继续持仓的同时，锁定利润、转移风险。

第一节　攻坚战——股指期货的套期保值技巧

一、股指期货套期保值的原理

股指期货套期保值和其他期货套期保值一样，其基本原理是利用股指期货与股票现货之间的类似走势，通过在期货市场进行相应的操作来管理现货市场的头寸风险。

由于股指期货的套利操作，股指期货的价格和股票现货（股票指数）之间的走势是基本一致的，如果两者步调不一致到足够程度，就会引发套利盘买入。这种情况下，如果保值者持有一篮子股票现货，他认为目前股票市场可能会出现下跌，但如果直接卖出股票，他的成本会很高。于是他可以在股指期货市场建立空头，在股票市场出现下跌的时候，股指期货可以获利，以此弥补股票出现的损失。这就是所谓的空头保值。

另一种基本的套期保值策略是所谓的多头保值。一名投资者预期要几个月后将一笔资金投资股票市场，但他觉得目前的股票市场很有吸引力，若等上几个月的话，可能会错失建仓良机，于是他可以在股指期货上先建立多头头寸，等到未来资金到位后，股票市场确实上涨了，建仓成本提高了，但股指期货平仓获得的的赢利可以弥补现货成本的提高，于是该投资者通过股指期货锁定了现货市场的成本。

二、空头套期保值：卖出股指期货套期保值

已经拥有股票的投资者或预期将要持有股票的投资者，如证券投资基金或股票仓位较重的机构等，在对未来的股市走势没有把握或预测股价将会下跌的时候，为避免股价下跌带来的损失，卖出股指期货合约进行保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。这样一旦股票市场真的下跌，投资者可以从期货市场上卖出股指期货合约的交易中获利，以弥补股票现货市场上的损失。

例1：国内某证券投资基金，在2006年6月2日时，其股票组合的收益达到了40%，总市值为5亿元。该基金预期银行可能加息和一些大盘股相继要上市，股票可能出现短期深幅下调，但对后市还是看好。决定用沪深300指数期货进行保值（为方便计算，假定每点100元，不考虑保证金问题）。

假设其股票组合与沪深300指数的相关系数β为0.9。6月2日的沪深300指数现货指数为1 400点，假设9月到期的期货合约为1 420点。则该基金的套期保值数量为：（5亿÷1 420÷100） ×0.9 =3 169手。

2006年6月22日，股票市场企稳，沪深300指数现货指数为1 330，9月到期的期货合约为1 349点。该基金认为后市继续看涨，决定继续持有股票。具体操作见表3－1。

表3－1 卖出股指期货套期保值

日 期	现货市场	期货市场
2006年 6月2日	股票市值为5亿元，沪深300现指为1 400点	股票市值为5亿元，沪深300现指为1 400点
2006年 6月22日	沪深300现指跌至1 330点，该基金持有的股票价值减少5亿×4.5% =2 250万（4.5% =0.9×70/1 400）	在1 349点买入平仓3 169手9月到期的沪深300指数期货，合约价值为：3 169×1 349×100 =4.275亿元
损益	价值损失2 250万元	赢利2 250万元
状态	继续持有5亿股票	没有持仓

三、多头套期保值：买入股指期货套期保值

当投资者将要收到一笔资金，但在资金未到之前，该投资者预期股市短期内会上涨，为了便于控制购入股票的时间，他可以先在股指期货市场买入期指合约，预先固定将来购入股票的价格，资金到后便可运用这笔资金进行股票投资。通过股指期货市场上赚取的利润补偿股票价格上涨带来的损失。

例2：某投资者在2006年3月22日已经知道在5月30日有300万资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金到账可以投资股票。他看中了 A、B、C 3 只股票，当时的价格为 10 元、20 元和 25 元，准备每只股票投资 100 万，可以分别买 10 万股、5 万股和 4 万股。由于行情看涨，担心到 5 月底股票价格上涨，决定采取股票指数期货锁定成本。假设经统计分析 3 只股票与沪深 300 指数的相关系数 β 为 1.3、1.2 和 0.8，则其组合 β 系数 = 1.3 × 1/3 + 1.2 × 1/3 + 0.8 × 1/3 = 1.1。3 月 22 日沪深 300 指数的现指为 1 050 点，5 月 30 日沪深 300 指数的现指为 1 380 点。假设 3 月 22 日 6 月份到期的沪深 300 指数期货合约为 1 070点，5 月 30 日 6 月份到期的沪深 300 指数期货合约为 1 406 点（为方便计算，假定每点 100 元，不考虑保证金问题）。所以该投资者需要买入的期货合约数量 = （3 000 000 ÷ 1 070 ÷ 100） × 1.1 = 31 手。具体操作见表3 – 2。

表 3 – 2　买入股指期货套期保值

日　期	现货市场	期货市场
2006 年 3 月 22 日	沪深 300 现货指数 1 050 点。预计 5 月 30 日 300 万到账，计划购买 A、B、C 3 只股票，价格为 10 元、20 元和 25 元	以 1 420 点卖出开仓 3 169 手 9 月到期的沪深 300 指数期货，合约总值为 3 169 × 1 420 × 100 = 4.5 亿元
2006 年 5 月 30 日	沪深 300 现货指数上涨至 1 380 点，A、B、C 3 只股票价格上涨为 14.20 元、27.68 元和 31.40 元，仍按计划数量购买，所需资金为 406 万元	以 1 406 点卖出平仓 31 手 6 月到期的沪深 300 指数期货，合约价值为 31 × 1 406 × 100 = 436 万元
损益	资金缺口为 106 万元	赢利 106 万元
状态	持有 A、B、C 股票各 10 万股、5 万股和 4 万股	没有持仓

四、套期保值的特点

（1）套期保值交易的交易量一般比较大。

（2）套期保值在股指期货市场上买卖位置或头寸一般比较稳定，不会随意变动。

（3）套期保值在股指期货市场上保留期货合约的时间一般比较长，很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少在买进或卖出后很快进行对冲。

五、利用股指期货市场进行套期保值的优势

（1）由于期货市场采用保证金制度，这就使投资者的现货资金占用量大大降低，资金利用率大幅提高。

（2）股票的价格风险大大降低，并且存在市场价格风险转化为交易利润的可能。

（3）利用股指期货市场进行套期保值，有利于对于国际国内市场行情分析深度的提高。中国加入 WTO 以后，金融证券市场和商品市场都在和国际接轨，可以预计价格体制将向着更加透明的方向发展，学会利用股指期货市场服务现货市场的功能，实际上就已经站在了中国价格体制改革的前列。

（4）利用股指期货市场建立股票头寸，有利于将股票投资者的成本锁定在低位。这对于股票投资具有积极作用，从而在以后的股票投资中占据有利的市场地位和赢利优势。

第二节 运动战——股指期货的套利交易技巧

当股指期货的实际价格偏离理论价格时，市场就存在着套利机会，我们称之为“指数套利”。若实际的期货价格高于理论价格，投资者可以通过买入该股指的成份股并卖出相应的该股指期货合约来进行套利；反之，若实际的期货价格低于理论价格，则投资者可以卖出该股指的成份股，买入相应的该股指期货合约进行套利。

一、指数套利的类别

利用股指期货可行的套利主要分为期现套利和跨期套利两种。

期现套利是根据期货和现货之间价格的背离机会，进行买股票组合，卖空期货指数的套利行为（因国内股票市场目前不允许做空，因此不能卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空股票组合，买期货指数的期现套利）。当价格回归到正常水平的时候，再采取双向平仓获利；假如价格在建仓后一直没有回归，则等待最后进行现金交割。

跨期套利是根据期货合约月份的不同而进行套期获利，主要分成以下三种方式：

（1）正向套利。正向套利是买入近月期货合约的同时卖出等量远月合约，待两合约之间价格差回归正常后双向平仓获利。

（2）反向套利。反向套利跟正向套利相反，是买入远月期货合约的同时卖出等量近月合约，待两合约之间价格差回归正常后双向平仓获利。

（3）蝶式套利。蝶式套利一般在趋势性的行情中使用，当期货中间月份合约高于（低于）两边合约时，各买（卖）一份两边合约的同时，卖出（买入）两份中间合约。其实质是正向套利和反向套利的一种组合方式，蝶式套利的风险性比正向套利和反向套利要大。

二、指数套利原理

股指期货合约交易在交割时采用现货指数，这一规定不但具有强制期指最终收敛于现指的作用，而且会使得正常交易期间，期指与现指维持一定的动态联系。在各种因素影响下，期指起伏不定，经常会与现指产生偏离，但是当这种偏离超出一定的范围时，就会产生套利机会。交易者可以利用这种套利机会从事套利交易，获取无风险利润。

（一）期货理论价

$$F(t,T)=S(t)+S(t)\times(r-d)\times(T-t)/365$$
$$=S(t)[1+(r-d)\times(T-t)/365]$$

其中：t 为所需计算的各项内容的时间变量。

T 代表交割时间。这样 T－t 就是 t 时刻至交割时的时间长度，通常以天为计算单位，而如果用一年的 365 天去除，（T－t）/365 的单位显然就是年了。

S（t）为 t 时刻的现货指数。

F（t，T）表示 T 时交割的期货合约在 t 时的理论价格（以指数表示）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

r 为年利息率。在初步讨论中，为降低问题的难度，不采用复利计算法，而采用单利计算法。

d 为年指数股息率。

相关的假设条件有：暂不考虑交易费用，期货交易所需占用的保证金以及可能发生的追加保证金也暂时忽略；期、现两种市场都有足够的流动性，使得交易者可以在当前价位上成交；融券以及卖空极易进行，且卖空所得资金随即可以使用。

计算公式（以指数表示）：

持有期利息为 $S(t) \times r \times (T-t)/365$

持有期股息收入为 $S(t) \times d \times (T-t)/365$

持有期净成本为 $S(t) \times r \times (T-t)/365 - S(t) \times d \times (T-t)/365$

$= S(t) \times (r-d) \times (T-t)/365$

（二）无套利区间

所谓无套利区间，是指考虑了交易成本后，正向套利的理论价格上移，反向套利的理论价格下移，因此而形成的一个区间。在这个区间中，套利交易不但得不到利润，反而将导致亏损，因而将其命名为无套利区间。若将正向套利理论价格上移的价位称为无套利区间的上界，反向套利理论价格下移的价位称为下界，则只有当实际期货价高于上界时，正向套利才能进行；反之，只有当实际期货价低于下界时，反向套利才能进行。显然，对于套利者来说，正确计算无套利区间的上下边界是十分重要的。

假设 TC 为所有交易成本的合计数，则显然无套利区间的上界应为 $F(t, T) + TC = S(t)[1+(r-d) \times (T-t)/365] + TC$；而无套利区间的下界应为 $F(t, T) - TC = S(t)[1+(r-d) \times (T-t)/365] - TC$。相应的无套利区间应为：

$[S(t)[1+(r-d) \times (T-t)/365] - TC, S(t)[1+(r-d) \times (T-t)/365] + TC]$

例 1：设 r = 5%，d = 1.5%，6 月 30 日为 6 月期货合约的交割日，4 月 1 日、5 月 1 日、6 月 1 日及 6 月 30 日的现货指数分别为 1 400、1 420、1 465 及 1 440 点，计算这几天的期货理论价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解：4 月 1 日至 6 月 30 日，持有期为 3 个月，即 3/12 年

F（4 月 1 日，6 月 30 日）=1 400 ×（1 + 3.5% × 3/12）= 1 412.25点；

5 月 1 日至 6 月 30 日，持有期为 2 个月，即 2/12 年

F（5 月 1 日，6 月 30 日）=1 420 ×（1 + 3.5% × 2/12）= 1 428.28点；

6 月 1 日至 6 月 30 日，持有期为 1 个月，即 1/12 年

F（6 月 1 日，6 月 30 日）=1 465 ×（1 + 3.5% × 1/12）= 1 469.27点；

6 月 30 日至 6 月 30 日，持有期为 0 年

F（6 月 30 日，6 月 30 日）=1 440 ×（1 +3.5% ×0/12）=1 440 点。

例 2：基本数据如例 1，又假定借贷利率差 Δr =0.5%；期货合约买卖手续费双边为 0.2 个指数点，同时，市场冲击成本也是 0.2 个指数点；股票买卖的双边手续费及市场冲击成本各为成交金额的 0.6%，即合计为成交金额的 1.2%，如以指数点表示，则为 1.2% × S（t）。分别求出与 4 月 1 日、6 月 1 日对应的无套利区间。

解：4 月 1 日时，S（t）=1 400 点，（T – t）/365 =3/12，已知 r = 5%，d =1.5%，例 1 中已求得 F（t，T）=1 412.25 点。

股票买卖的双边手续费及市场冲击成本为 1 400 ×1.2% =16.8 点；

期货合约买卖双边手续费及市场冲击成本为 0.4 个指数点；

借贷利率差成本为 1 400 ×0.5% ×3/12 =1.75 点；

三项合计，TC =16.8 +0.4 +1.75 =18.95 点。

无套利区间上界为 1 412.25 +18.95 =1 431.2 点；无套利区间下界为 1 412.25 –18.95 =1 393.3 点。无套利区间为［1 393.3，1 431.2］。上下界幅宽为 1 431.2 –1 393.3 =37.9 点。

6 月 1 日时，S（t）=1 465 点，（T – t）/365 =3/12，r =5%，d = 1.5%，例 1 中已求得 F（t，T）=1 469.27 点。

股票买卖的双边手续费及市场冲击成本为 1 465 ×1.2% =17.58 点；

期货合约买卖双边手续费及市场冲击成本为 0.4 个指数点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借贷利率差成本为 1 465 ×0.5% ×1/12 = 0.61 点；

三项合计，TC = 17.58 + 0.4 + 0.61 = 18.59 点。

无套利区间上界为 1 469.27 + 18.59 = 1487.86 点；无套利区间下界为 1 469.27 − 18.59 = 1 450.68 点，无套利区间为［1 450.68，1 487.86］。上下界幅宽为 1 487.86 − 1 450.68 = 37.18 点。

无论是从组成 TC 的公式中还是例子中都不难看出：借贷利率差成本与持有期的长度有关，它随着持有期减小而减小，当持有期为零时（即交割日），借贷利率差成本也为零；而交易费用和市场冲击成本却是与持有期时间的长短无关的，即使到交割日，它也不会减小，因而，无套利区间的上下界幅宽主要是由交易费用和市场冲击成本这两项所决定的。

三、指数套利与程序交易

由于指数套利通常要求同时交易许多种不同的股票，即对多种股票进行“打包”交易，因此往往需要借助计算机程序来自动完成交易指令，这种由计算机进行的指数套利就称为“程序交易”，亦称为“程式交易”。对于程序交易的概念，历来有不同的说法。纽约股票交易所从实际操作的角度出发，认为超过 15 种股票的交易指令就可称为程序交易；而一般公认的说法则是，作为一种交易技巧，程序交易是高度分散化的一篮子股票的买卖，其买卖信号的产生、买卖数量的决定以及交易的完成都是在计算机技术的支撑下完成的，它常与衍生品市场上的套利交易活动、组合投资保险以及改变投资组合中股票投资的比例等相联系。以下是一个程序交易的例子。

例如：主要市场指数（the Major Market Index，MMI）是由 NYSE 交易的 20 只蓝筹股（其中 15 只是 DJIA 的成份股）的价格平均而得，以 1983 年为基期，基期指数为 200。CBOT 交易的 MMI 指数期货合约的规模等于 250 美元与 MMI 指数的乘积。根据美国有关交易法规的规定，购买股票所用资金中借贷资金所占的比例不得超过 50%，因此，本例中假设购买股票所需资金中自有资金与借入资金的比重各占一半。此外，出于简化，分析的过程中我们不考虑期货交易的每日结算制对现金流的影响以及所获红利的再投资问题，所用到的利率均为单利年利率 8.5%。设投资者决定购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MMI 每只成份股 2 000 股，总交易费用为 1 100 美元。其他有关的价格信息如表 3－3 所示，该投资者的交易全过程则如表 3－4 所示。

表 3－3 程序交易示例的有关价格信息

	价格		红利
	2006 年 2 月 26 日	2006 年 3 月 21 日	
MMI 20 只成份股	$ 1 374.5	$ 1 446.5	$ 3.41
MMI 指数	311.740	328.070	
3 月份 MMI 指数期货	313.550	328.070	

表 3－4 程序交易示例

日期	现货市场	期货市场	净现金流
2006 年 2 月 26 日	买入 MMI 成份股每只2 000股，总价值为 $2 749 000（= $1 374.5×2 000）。其中一半（$1 374 500）为自有资金，另一半（$1 374 500）为按年利率 8.5% 借入的资金	以 313.55 的价格卖出 35 份 3 月份的 MMI 指数期货合约，总价值为 $2 743 563（= 313.55 × $250×35），从而与现货市场股票的总价值相当	由于考虑了自有资金的机会成本，此时的净现金流为 0
2006 年 3 月 21 日	卖出所有股票，总收入为 $2 893 000（= $1 446.50×2 000），因此赢利为 $144 000（=2 893 000－2 749 000）； 支付所借资金（$1 374 500）的利息共 $7 464（= $1 374 500×8.5%×23/360）； 自有资金（$1 374 500）损失的机会成本共 $7 464（= $1 374 500×8.5%×23/360）； 交易费用 $1 100； 所获红利 $6 820（= $3.41×2 000）	以 328.07 的价格买入 35 份 3 月份的 MMI 指数期货合约对冲平仓，亏损为 $127 050 = (328.07－313.55) × $250×35	期货亏损 $127 050； 股票赢利 $144 000； 交易费用支付 $1 100； 所获红利 $6 820； 利息支出 $7 464； 机会成本 －$7 464
套利利润			$7 742

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从以上的程序交易示例中，我们不难看出其中隐含着相当大的风险。首先，也是最主要的，就是操作风险。因为要通过程序交易进行指数套利，投资者必须能够成功地建立和结束所需要的期货和现货市场头寸。然而，设想一下，2 月 26 日这天，当投资者发现套利机会，卖出期货合约，并要在市场上购买 MMI 指数成份股每只 2 000 股的时候，如果其中有 4 只成份股的价格突然上涨，每只上涨 1.00 美元，即便其他的条件不变，该投资者在股票市场上的赢利也将减少 8 000 美元，原有的套利利润就转为了套利损失。同样，3 月 21 日这天，当投资者到期想结束头寸时，由于到期日期货的价格必须收敛于现货价格，因此，其在期货市场上的盈亏状况主要取决于当日的指数价值。而投资者所持有的所有成份股又必须于当天全部抛出，因此投资者通常都希望能够按当日的收盘价出售，即按照计入股指的价格出售。但很显然，要在当日交易结束前的短短 30 秒内，全都按当日的最后成交价完成所有的股票出售是极为困难的，这就蕴涵了极大的操作风险。

此外，在进行指数套利的过程中，投资者原先预计的红利发放也很可能没有发生。在本例中，如果没有了红利收入，该投资者就将减少 6 820 美元的现金流入，套利利润也随着大大减小。同时，由于借入资金的存在，就有了融资的利率风险。例如，如果投资者在该套利期间内的借贷利率是浮动的，那么如果遭遇利率上升，该投资者的利息负担也就加重，原有的套利利润也很可能变为套利损失。

第三节 游击战——股指期货的投机交易技巧

一、股指期货投机的原理

对那些寻求市场风险的人士，股市指数期货为他们提供了冒很高风险的机会。其中一种简单的投机策略是利用股市指数期货预测市场走势以获取利润。若预期市场价格回升，投资者便购入期货合约并预期期货合约价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格将上升，相对于投资股票，其低交易成本及高杠杆比率使股票指数期货更具吸引力。他们亦可考虑购入那个交易月份的合约或投资于恒生指数或分类指数期货合约。

另一种较保守的投机方法是利用两个指数间的差价来套戥，若投资者预期地产市道将回升，但同时希望减低市场风险，他们便可以利用地产分类指数及恒生指数来套戥，持有地产好仓而恒生指数淡仓来进行套戥。

类似的方法亦可利用同一指数但不同合约月份来达到。通常远期合约对市场的反应较短期合约和指数更大。若投机者相信市场指数将上升但却不愿承受估计错误的后果，他可购入远期合约而同时沽出现月合约；但需留意远期合约可能受交投薄弱的影响而面对低变现机会的风险。

利用不同指数作分散投资，可以减低风险但同时亦减低了回报率。一种保守的投资策略，最后结果可能是在完全避免风险之时得不到任何的回报。

二、投机交易中的对冲交易

股市指数期货亦可作为对冲股票组合的风险，即该对冲可将价格风险从对冲者转移到投机者身上。这便是期货市场的一种经济功能。对冲是利用期货来固定投资者的股票组合价值。若在该组合内的股票价格的升跌跟随着价格的变动，投资一方的损失便可由另一方的获利来对冲。若获利和损失相等，该类对冲叫做完全对冲。在股市指数期货市场中，完全对冲会带来无风险的回报率。

事实上，对冲并不是那么简单；若要取得完全对冲，所持有的股票组合回报率需完全等于股市指数期货合约的回报率。

因此，对冲的效用受以下因素决定：一是该投资股票组合回报率的波动与股市期货合约回报率之间的关系，这是指股票组合的风险系数。二是指数的现货价格及期货价格的差距，该差距叫做基点。在对冲的期间，该基点可能是很大或是很小，若基点改变（这是常见的情况），便不可能出现完全对冲，越大的基点改变，完全对冲的机会便越小。

现时并没有为任何股票提供期货合约，市场现行唯一提供的是指定股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市指数期货。投资者手持的股票组合的价格是否跟随指数与基点差距的变动是会影响对冲的成功率的。

基本上有两类对冲交易。一是沽出（卖出）对冲。沽出对冲是用来保障未来股票组合价格的下跌。在这类对冲下，对冲者出售期货合约，这便可固定未来现金售价并把价格风险从持有股票组合者转移到期货合约买家身上。进行沽出对冲的情况之一是投资者预期股票市场将会下跌，但投资者却不愿出售手上持有的股票；他们便可沽空股市指数期货来补偿持有股票的预期损失。二是购入对冲。购入对冲是用来保障未来购买股票组合价格的变动。在这类对冲下，对冲者购入期货合约，例如基金经理预测市场将会上升，于是他希望购入股票；但若用做购入股票的基金未能即时有所供应，他便可以购入期货指数，当有足够基金时便出售该期货并购入股票，期货所得便会抵消以较高价钱购入股票的成本。

以下的例子可帮助读者弄明白投机、差价、沽出对冲及购入对冲的含义。我们以恒生指数为例（假定期货合约规模为50美元与指数的乘积）。

（一）投机

投资者甲预期市场将于一个月后上升，而投资者乙则预期市场将下跌。

结果：投资者甲于4 500点购入一个月到期的恒生指数期货合约。投资者乙于4 500点沽出同样合约。若于月底结算点高于4 500点，投资者甲便会获利而乙则亏损。但若结算点低于4 500点，结果则相反。必须留意的是，投资者不必等到结算时才平仓，他们能随时买卖合约以改变持仓或空仓的情况。

（二）差价

现考虑两个连续日的1月及2月恒生指数期货价格。

合组月份日期	1月	2月	差价
12月10日	4 000	4 020	+20
12月11日	4 010	4 040	+30

在12月10日，投资者对市场升势抱着乐观态度，并留意到远期月份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合约对股市指数的变动较为敏感。

因此，投资者于12月10日购入2月份合约，同时沽出1月份合约并于12月11日买入1月份的合约、售出2月份的合约。

他便获得20×$50=$1 000（从好仓中获得），并损失10×$50=$500（从淡仓中损失），净收益$500。

（三）沽出对冲

假定投资者持有一股票组合，其风险系数为1.5，而现值1 000万。该投资者忧虑将于下星期举行的贸易谈判的结果，若谈判达不成协议将会对市场不利，因此，他便希望固定该股票组合的现值。他利用沽出恒生指数期货来保障其投资。需要的合约数量应等于该股票组合的现值乘以其风险系数并除以每张期货合约的价值。举例来说，若期货合约价格为4 000点，每张期货合约价值为4 000×$50=$200 000，而该股票组合的系数乘以市场价值为1.5×$1 000万=$1 500万，因此，$1 500万÷$200 000=75张合约便是用做对冲所需。若谈判破裂使市场下跌2%，投资者的股票市值便应下跌1.5×2%=3%或$300 000。恒生指数期货亦会跟随股票市值波动而下跌2%×4 000=80点或80×$50=每张合约$4 000。当投资者于此时平仓购回75张合约，便可取得75×$4 000=$300 000，刚好抵消股票组合的损失。留意本例子中假设该股票组合完全如预料中般随着恒生指数下跌，亦即是说该风险系数准确无误，此外，亦假定期货合约及指数间的基点或差额保持不变。

分类指数期货的出现可能使沽出对冲较过去易于管理，因为投资者可控制指定部分市场风险，这对于投资于某项分类指数有着很大相关的股票起着重要的帮助。

（四）购入对冲

基金经理会定期收到投资基金。在他收到新添的投资基金前，他预料未来数周将出现“牛市”，在这情况下他是可以利用购入对冲来固定股票现价的，若将于四星期后到期的现月份恒生指数期货为4 000点，而基金经理预期将于三星期后收到$100万的投资基金，他便可以于现时购入$1 000 000÷（4 000×$50）=5张合约。若他预料正确，市场上升5%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至4 200点，他于此时平仓的收益为（4 200－4 000）×＄50×5 张合约＝＄50 000。利用这五张期货合约的收益可作抵偿股价上升的损失，换句话说，他可以以三星期前的股价来购入股票。

三、利用股指期货投机和股票投机的最大区别

大多数股指期货的投资者是将股指期货作为一种杠杆性投资工具，希望从差价中获利。股票套牢了，一般情况总有解套的机会，所谓只输时间不输钱（不考虑资金的时间价值）。但股指期货是杠杆性交易，即使你大方向看对了，但因入市时机没有掌握好，正好在调整期间入市，由于资金管理不善，在调整结束前可能因追加保证金不到位被强制平仓了。

第四节 股指期货主要交易规则

一、股指期货交易的下单

下单是投资者要求经纪商代理买卖股指期货的指示。在下单指令当中，需要反应投资者交易的基本要求和具体内容。

（一）股指期货的下单方式

目前，期货投资者可以通过以下方式下达交易指令。

1. 书面委托

也就是柜台委托，指投资者到期货经纪公司营业部的柜台填写委托单，核对无误后签字，当面交给柜员输入电脑的委托方式。由于不方便，目前采用这种方式的投资者数量在减少。

2. 电话委托

指投资者通过电话的方式表明委托意向，完成交易和有关信息查询的委托方式。电话委托又分为电话转委托和电话自助委托。电话转委托是指投资者将委托要求通过电话报给期货经纪公司，期货经纪公司根据电话委托内容代为填写委托书并将内容输入交易系统的方式。电话自助委托是指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者根据电话语音系统的提示，通过按键输入委托指令完成证券买卖的委托方式。

3. 网上委托

是指投资者利用电脑终端，通过互联网，凭借交易密码进入期货经纪公司电脑交易系统，自行将委托内容输入电脑交易系统，完成交易的委托方式。近几年来，网上委托在证券交易中发展迅速，成为目前最普遍的委托方式。

《中国金融期货交易所交易细则》指出，中金所不设交易大厅，交易席位都是远程交易席位。投资者的指令通过中金所会员的系统进入中金所交易系统。若投资者委托的期货公司是结算会员，则投资者的指令进入结算会员系统后，由结算会员通过与交易系统联网的电子通讯系统参加中金所竞价交易。若投资者所委托的期货公司是非结算会员，则结算会员可以允许该非结算会员的指令直接进入中金所系统，也可要求该非结算会员的指令必须通过该结算会员的系统进入中金所系统。

（二）交易指令的内容

1. 合约种类

沪深300股指期货合约的合约月份为当月、下月及随后两个季月。季月是指3月、6月、9月、12月。比如，以2010年1月为例，可供交易的合约为：当月合约IF1001，下月合约IF1002，以及随后两个季月IF1003和IF1006。

2. 方向

在证券交易中，通常的交易方向为买和卖，在股指期货交易中则分为多头和空头，委托下单中，多头下单方向为买方，空头下单方向为卖方。

3. 价格

在一般证券交易中，交易双方报价的均为买卖标的的价格，表现为交易对象的标价币种的数字，但在股指期货交易中，多空双方报的是沪深300指数的点位，具体表现为以下两种。

（1）限价指令。限价指令是指限定价格的买卖申报指令。限价指令为买进申报的，只能以其限价或限价以下的价格成交；为卖出申报的，只能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以其限价或限价以上的价格成交。

（2）市价指令。市价指令是指不限定价格的买卖申报指令。市价指令以尽快成交为首要目的，尽可能以市场最优价格成交。撮合成交时，市价指令只能与限价指令成交，成交价格等于限价指令的限定价格；未成交部分自动撤销，不再在中金所系统中等待成交。

投资者在集合竞价阶段只能下达限价指令，不能下达市价指令；在连续交易阶段既可以下达限价指令，也可以下达市价指令。

此外，投资者在下达交易指令时应注意中金所对最小变动价位的规定。在《中国金融期货交易所交易细则》中，最小变动价位为0.2点，这与股票现货市场不同。例如，现货市场沪深300指数的报价可以精确到小数点后两位，比如3 180.22点；根据《沪深300指数期货合约（征求意见稿）》，股指期货的报价只允许精确到小数点后一位，并且为0.2点的整数倍，比如3 180.2点，在实际交易时投资者应依照正式公布的合约中的相关规定执行。

4. 合约数量

交易指令每次最小下单数量为1手，交易合约书只能为1手的整数倍；市价指令每次最大下单数量为50手，限价指令每次最大下单数量为100手。

（三）股指期货下单的注意事项

（1）要注意防止下单方向和性质的错误。股指期货交易方向上可以做多和做空，交易性质上又有开仓和平仓的概念，这和股票的单纯先买入后卖出有很大的差别。所谓期货的下单方向，也就是买卖方向，由于股指期货具有做空机制，所以无论下买单还是下卖单都可以成交。例如投资者预期价格将要上涨，应该开仓买入期货指数合约，但如果下单时错把买单下成了卖单，或者把开仓弄成了平仓，都会带来操作上的风险。所以，对于投资者尤其是没有从事过期货交易的投资者而言，首先要注意下单的方向和性质。

（2）要注意下单的数量。数量上股票投资者都能明白，做1手股票就是统一的100股，而期货市场的“手”的单位就不一样，比如期货铜做一手是5吨铜，而大豆做一手是10吨大豆。而对于股指期货，根据《沪深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

300 股指期货合约》，合约价值为 300 × 指数点数，比如期货指数为 3 000 点，对应合约价值 90 万元，期货交易用 12% 的保证金进行交易，即需要 10.8 万元做 1 手，门槛较高，投资者在决策时候需要万分注意这些。

（3）网上交易时，投资者还需要注意输入正确的合约代码，否则将不能成交，或者甚至交易成另外的品种。股指期货的交易代码为 IF 加合约月份，比如投资者想要买 2010 年 3 月期指合约，对应代码为 IF1003。当然，个别交易系统或许有所不同，投资者下单时候应该注意系统提示。

二、股指期货交易的时间和最后交易日

（一）交易时间

1. 集合竞价

9：10—9：15 为集合竞价时间，其中，9：10—9：14 为指令申报时间，9：14—9：15 为指令撮合时间，开盘时产生开盘价。如果集合竞价未能产生成交价，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价。

开盘集合竞价采用最大成交量原则，即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方的申报量成交。比如，某日交易系统统计的某期合约集合竞价情况如表 3－5。

表 3－5　合约集合竞价情况

买入合约数量（手）	价格（点位）	卖出数量（手）
——	3 215.0	100
——	3 214.0	200
150	3 213.0	300
200	3 212.0	500
200	3 211.0	200
300	3 210.0	100
500	3 209.0	——
600	3 208.0	——
300	3 207.0	——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据表3-5分析，各点位的累计买卖数量及最大可成交量如表3-6。

表3-6 各点位的累计买卖数量及最大可成交量

累计买入数量（手）	价格（点位）	累计卖出数量（手）	最大可成交量（手）
0	3 215.0	1 400	0
0	3 214.0	1 300	0
150	3 213.0	1 100	150
350	3 212.0	800	350
550	3 211.0	300	300
850	3 210.0	100	100
1 350	3 209.0	0	0
1 950	3 208.0	0	0
2 250	3 207.0	0	0

由表3-5和表3-6可见，符合上述集合竞价确定成交价原则的价格为3 212.0，所以该合约当日开盘价为3 212.0。

2. 连续竞价

连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。中金所目前确定的连续竞价交易时间为9：15—11：30（第一节）和13：00—15：15（第二节），最后交易日交易时间为9：15—11：30（第一节）和13：00—15：00（第二节）。

中金所在开盘后采用连续竞价交易。限价指令竞价交易时，中金所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以"价格优先、时间优先"的原则进行排序，当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交，撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp）三者中居中的价格。即：

当 $bp \geqslant sp \geqslant cp$ 时，最新成交价 = sp

当 $bp \geqslant cp \geqslant sp$ 时，最新成交价 = cp

当 $cp \geqslant bp \geqslant sp$ 时，最新成交价 = bp

例如：买方报价3 120.0点，卖方报价3 119.0点。如果前一笔交易成交价为3 118.0点，则最新成交价为3 119.0点；如果前一笔交易成交价为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 121.0 点，则最新成交价为 3 120.0 点；如果前一成交价为 3 119.4 点，则最新成交价为 3 119.4 点。

（二）最后交易日

一提到股指期货合约的最后交易日，有些投资者往往想当然地认为最后交易日也是在月末，其实不然，中国金融期货交易所《沪深 300 股指期货合约》初步拟定，股指期货最后交易日为每个合约月份的第三个星期五，遇法定节假日顺延。

投资者尤其要注意的是，沪深 300 指数期货合约的最后交易日不是月末，新合约月份开始交易的日期自然也就不是月初第一个交易日，而是到期合约交割结束后的第一个交易日。

三、交易保证金

在股指期货交易中，为了确保履约，维护交易双方的合法权益，实行保证金制度。保证金是投资者履行合约的财力保证，凡参与股指期货交易，无论买方还是卖方，均需按所在交易所的规定缴纳保证金。在《中国金融期货交易所结算细则（征求意见稿）》中，中金所将采用分级结算制度，即中金所对结算会员进行结算，结算会员对非结算会员和投资者进行结算，非结算会员对投资者进行结算。结算会员向非结算会员和投资者收取的交易保证金不得低于中金所向结算会员收取的交易保证金，非结算会员向投资者收取的交易保证金不得低于结算会员向非结算会员收取的交易保证金。结算会员的自营业务只能通过其专用自营结算账户进行，其保证金必须与其经纪业务分账结算。结算会员在中金所专用结算账户中的保证金分为交易保证金和结算准备金。

（1）交易保证金是指结算会员存入中金所专用结算账户中确保合约履约的资金，是已被合约占用的保证金，其金额按合约价值的一定比例来计算。当买卖双方成交后，中金所按公布比例向买卖双方、依买入和卖出的持仓金额分别收取交易保证金。

（2）结算准备金是指结算会员在中金所专用结算账户中预先准备的资金，是未被合约占用的保证金。结算准备金最低余额标准由中金所规定且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须以结算会员自有资金缴纳。中金所有权根据市场情况调整结算会员结算准备金最低余额标准。

对一名期货交易者而言，会算账可以说是最起码的要求。由于期货交易是保证金交易，而且又是实行每日清算制度的，故期货交易的账户计算比股票交易来得复杂。但只要掌握要领与规则，学会也不是太难。

在期货交易账户计算中，盈亏计算、权益计算、保证金计算以及资金余额是四项最基本的内容。

按照开仓和平仓时间划分，盈亏计算中可分为4种类型：今日开仓今日平仓；今日开仓后未平仓转为持仓；上一交易日持仓今日平仓；上一交易日持仓今日继续持仓。

各种类型的计算方法如下：

今日开仓今日平仓的，计算其买卖差额；

今日开仓而未平仓的，计算今结算价与开仓价的差额；

上一交易日持仓今日平仓的，计算平仓价与上一交易日结算价的差额；

上一交易日持仓今日持仓的，计算今结算价与上一交易日结算价的差额。

在进行差额计算时，注意不要搞错买卖的方向。

例1：某客户在某期货经纪公司开户后存入保证金50万元，在8月1日开仓买进9月沪深300指数期货合约2手，成交价为3 200点（每点300元），同一天该客户卖出平仓1手沪深300指数期货合约，成交价为3 215点，当日结算价为3 210点，假定交易保证金比例为15%，手续费为单边每手100元，则客户的账户情况为：

当日平仓盈亏 =（3 215 - 3 200）×1 ×300 =4 500 元

当日开仓持仓盈亏 =（3 210 - 3 200）×（2 - 1）×300 =3 000 元

当日盈亏 =4 500 +3 000 =7 500 元

手续费 =100 ×3 =300 元

当日权益 =500 000 +7 500 - 300 =507 200 元

保证金占用 =3 210 ×1 ×300 ×15% =144 450 元（注：结算盈亏后保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证金按当日结算价而非开仓价计算）

资金余额（即可交易资金）＝507 200－144 450＝362 750 元

四、股指期货涨跌停板规则

沪深300指数期货合约的合约月份为当月、下月及随后两个季月，季月是指3月、6月、9月、12月。考虑到季月合约的波动性可能较近月合约大，中金所借鉴国内各商品期货交易所的规定，除了规定近月合约10%的涨跌停板比例，在规则中还增加“季月合约上市首日涨跌停板幅度为挂牌基准价的±20%。上市首日成交的，于下一交易日恢复到合约规定的涨跌停板幅度；上市首日无成交的，下一交易日继续执行前一交易日的涨跌停板幅度”的规定。专家认为，该制度的调整，使得股指期货远期合约的涨跌停板制度更趋合理，降低了新上市的远月合约频频出现极端行情的可能性。

在未采取涨跌停板制度的境外市场上，熔断制度作为一种价格波动控制机制，在一定程度上可以起到冷静市场情绪和平衡市场指令的作用。由于我国股票和股指期货市场都已经实行了10%的涨跌停板制度，对于防止价格过度波动已经有了相应的制度安排。综合考虑相关因素，目前实施该制度的条件还不够成熟。本次修订取消了《交易规则》和《风险控制管理办法》中有关熔断制度的规定，也是较为合理的举措。

五、大户持仓报告和限仓制度

股指期货开通后，进入这一市场的既有想投机、套利的投资者，也有需要套期保值的机构。因此，中金所为适应投机、套利和套期保值等不同交易目的的需求，实行了交易编码制度，严禁客户混码交易。

也就是说，即使个人投资者或机构在不同的期货公司开立股指期货账户，他们的交易持仓也将合并计算。但中金所方面也提到，证券公司、基金公司、QFII等法律、行政法规和规章规定需要对资产进行分户管理的特殊法人机构，可以为其分户管理的资产向交易所申请交易编码。例如，基金公司旗下一般有多只基金，有时需要分户实行套期保值，这时基金便可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以申请分户交易编码。

同时，中金所将股指期货持仓限额标准由600手降为100手。进行套期保值交易和套利交易的客户持仓按照交易所有关规定执行。持仓限额，是指交易所规定的会员或者客户对某一合约单边持仓的最大数量。

中金所有关负责人表示，持仓限额主要针对一般投机者。社保基金、公募基金、私募等机构套期保值的头寸可适当放开。根据《中国金融期货交易所交易规则》第三十四条规定，交易所实行套期保值额度审批制度。套期保值额度由交易所根据套期保值申请人的现货头寸、资信状况和市场情况审批。

另外，为加强对大户的监管，中金所规定从事自营业务的交易会员或者客户不同客户号的持仓及客户在不同会员处的持仓合并计算；增加“客户的持仓尚未满足相关大户标准，但交易所认为有必要的，交易所可以要求其进行大户报告”的规定。

六、强行平仓与强制减仓制度

中金所实行强行平仓制度，会员或者客户存在违规超仓、未按照规定及时追加保证金等违规行为或者交易所规定的其他情形的，交易所有权对相关会员或者客户采取强行平仓措施。具体情形包括：

（1）结算会员结算准备金余额小于零，且未能在第一节结束前补足；

（2）客户、从事自营业务的交易会员持仓超出持仓限额标准，且未能在第一节结束前平仓；

（3）因违规、违约受到交易所强行平仓处罚；

（4）根据交易所的紧急措施应当予以强行平仓；

（5）交易所规定应当予以强行平仓的其他情形。

需要强行平仓的头寸先由会员在开市后第一节结束前执行，会员未在规定时限内执行完毕的，由交易所强制执行。

强行平仓赢利部分按照有关规定处理，发生的费用、损失及因市场原因无法强行平仓造成的损失扩大部分由相关会员或者客户承担。

中金所实行强制减仓制度。期货交易出现同方向连续涨跌停板单边无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连续报价或者市场风险明显增大情况的，交易所有权将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单以当日涨跌停板价格与该合约净持仓赢利客户按照持仓比例自动撮合成交。

第五节　股指期货交易中的八条实用策略

一、以顺势为对，以逆势为错

价格变化具有一定的趋势性，无论是上涨趋势还是下跌趋势的形成都不容易，一旦形成很难在短时间内转变。因此，除非市场趋势已出现了明显改变，否则一定要尊重趋势！

在上涨时高位建空单，或在下跌时低位建多单，都是逆势操作的行为，后果往往不堪设想。因为趋势是无敌的，是任何力量都无法阻挡的！

趋势是期货交易的精髓，读懂趋势也就获得了市场中赚钱的金钥匙。顺应趋势，可以避免亏损，可以获取利润。

二、以轻仓为对，以重仓为错

期货的保证金制度和价格波动的随机性决定了交易中仓位控制的重要性。一般以轻仓为宜，因为仓位一旦很重，其心态也会发生变化，往往影响正常的决策判断和交易策略，从而影响交易结果。

仓位控制是期货交易中最基础、最重要的一道环节。有投资大师这样说：真正的投资收益规则是，仓位影响态度、态度影响分析、分析影响决策、决策影响收益。

三、以知足为对，以贪婪为错

很多投资者即使他们的分析水平、技术方法再高，最终也难免落入失败的结局，究其根源是什么呢？是贪婪。克服贪婪的主要武器是什么呢？是知足常乐。赢利最大的敌人是贪婪，知足是期货交易中获利的要诀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、以止损保赢为对，以放任自流为错

止损是期货交易中非常重要的一环，因为任何时候保本都是第一位，赚钱是第二位的。

事实上，建立合理的止损原则相当有效，谨慎的自救策略的核心在于不让亏损继续扩大。相反，由于期货交易的保证金制度，如果任凭亏损单子放任自流，不但有可能加剧亏损的扩大化，而且可能会导致期货账户的穿仓现象。

“留得青山在，不怕没柴烧”，止损的魅力正在于此！

五、以客观操作为对，以主观分析为错

历史证明，个人的主观判断和市场的实际走势相吻合的时间太少了，根源在于我们所拥有资源的有限性，有限的时间、有限的精力、有限的资金、有限的认知能力，等等。既然主观的分析方法行不通，那就只有靠客观的操作方法。但在实践中，大多数投资人总会受到主观与客观之间关系的困扰，不能做到客观地操作。

客观的分析要靠明确的规则。不论主观的分析和客观的分析是否矛盾，都应该严格遵守客观规则。

六、以等待忍耐为对，以浮躁冲动为错

看过狮子是怎样捕猎的吗？它耐心地等待猎物，只有在时机及取胜机会都适合的时候，它才会从草丛中跳出来。成功的交易者具有同样的特点，绝对不会为交易而交易，只有出现合适的时机，才会采取行动。期货交易是如此的刺激，交易者必须培养自己的耐心，否则成功是很难的。

七、以赢利加码为对，以被套加仓为错

实际交易中，应该在赚钱的头寸上加码，因为头寸的赢利说明价格正朝着对你有利的方向发展，说明你目前的操作是正确的，可以根据实际情况开始加码。如果价格一旦向对你不利的方向发展，你必须在第一仓赢利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的保护下，安全退出；如果价格继续朝向对你有利的方向发展，那你就可以获得较大的利润。

一代投机大师 Jesse Livermore 多次强调，在亏损的头寸上加码是不恰当的，甚至是错误的。因为一旦出现亏损已经说明有些东西不对头了，如果再进行加码操作，那么就是错上加错，到头来往往会发展到不可收拾的地步。

八、以心平气和为对，以患得患失为错

这是针对交易者对待亏损或者赢利的态度而言的，成熟的投资者无论是亏损还是赢利，都应该做到“不管风吹浪打，胜似闲庭信步”。

其实，交易的本质就是人性和心态的交锋。期货市场中绝大多数的交易问题均源于身心。在市场和人之间，真正的难点永远是人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章
谋定后动
——股指期货投资基本分析

股票市场通常被认为是反映一国经济的晴雨表，因此，股票指数也在一定程度上反映了未来一国经济的走向。沪深300股票指数是由一些经过筛选的成份股的价格指数所构成，因此它又在一定程度上反映了这些成份股的价格走势，而股指期货的基本面分析主要是对商品价格、供求关系、宏观经济指标和政治因素等进行研究来判断股指期货的走势。

第一节 股指期货投资的宏观经济分析

证券市场与宏观经济密切相关，股票市场素有宏观经济晴雨表之称。可见，宏观经济分析对于证券投资来说是非常重要的，不仅投资对象要受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到宏观经济形势的深刻影响，而且证券业本身的生存、发展和繁荣也与宏观经济因素息息相关。本章围绕宏观经济因素变化对证券市场的影响作深入分析，并以此寻求其变化规律，尤其是宏观经济政策的变化。

一、宏观经济分析的意义

作为金融活动重要组成部分的证券投资活动，其效果的好坏、效率的高低，不仅要受国民经济基本单位的影响，更要受宏观经济形势的直接制约。在证券投资领域中，宏观经济分析非常重要，只有把握经济发展的大方向，才能作出正确的长期决策；只有密切关注宏观经济因素的变化，尤其是货币政策和财政政策等因素的变化，才能抓住市场机会。这些因素主要包括经济发展状况、经济周期、货币与财政政策以及通货膨胀等因素，其变化的特点波及范围广、影响程度深，已经影响了证券市场的发展趋势。因此，宏观经济分析无论是对投资者、投资对象，还是对证券业本身乃至整个国民经济的快速健康发展都具有非常重要的意义。从证券投资的理论和实践来看，证券投资分析总是从宏观经济分析开始的，其作用在于把握证券市场的总体变动趋势，判断整个证券市场的投资价值，掌握宏观经济运行和宏观经济政策对证券市场的影响力度与方向（宏观经济分析主要围绕宏观经济运行和宏观经济政策来分析的）。

二、宏观经济分析的方法

（一）经济指标分析

宏观经济分析可以通过一系列经济指标的计算、分析和对比来进行。经济指标是反映经济活动结果的一系列数据和比例关系。经济指标有三项。

（1）先行指标。这项指标可以对将来的经济状况提供预示性的信息。从实践来看，通过先行指标对国民经济的高峰和低谷进行计算和预测，得出结论的时间可以比实际高峰和低谷的出现时间提前半年。先行指标主要有货币供应量、股票价格指数等。

（2）同步指标。通过这项指标算出的国民经济转折点大致与总的经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活动的转变时间同时发生。也就是说，这些指标反映的是国民经济正在发生的情况，并不预示将来的变动。同步指标主要包括失业率、国民生产总值等。

（3）滞后指标。这些指标反映出的国民经济的转折点一般要比实际经济活动晚半年。滞后指标主要有银行短期商业贷款利率、工商业未还贷款等。

此外，还有国内外在进行宏观经济分析时经常使用的国内生产总值、国民生产净值、国民收入、个人收入、个人可支配收入等5项有密切联系的主要综合指标来反映和分析国民经济的主要面貌，以及近年来特别关注的CPI和PPI指标，如经济发展水平及其增长状况、国内生产总值和国民收入在部门与行业间的分配情况等。

经济指标有许多项，要进行证券投资的宏观经济分析，应主要选取那些能从各方面综合反映国民经济的基本面貌，并能与证券投资活动有机结合的指标。

（二）计量经济模型

所谓计量经济模型，就是表示经济现象及其主要因素之间数量关系的方程式。经济现象之间的关系大都属于相关或函数关系，建立计量经济模型并进行运算，就可以探寻经济变量间的平衡关系，分析影响平衡的各种因素。

计量经济模型主要有经济变量、参数以及随机误差三大要素。计量经济模型的第一大要素是经济变量。经济变量是反映经济变动情况的量，分为自变量和因变量。而计量经济模型中的变量则可分为内生变量和外生变量两种。内生变量是指由模型本身加以说明的变量，它们是模型方程式中的未知数，其数值可由方程式求解获得；外生变量则是指不能由模型本身加以说明的量，它们是方程式中的已知数，其数值不是由模型本身的方程式算得，而是由模型以外的因素产生。计量经济模型的第二大要素是参数。参数是用以求出其他变量的常数。参数一般反映出事物之间相对稳定的比例关系。在分析某种自变量的变动引起因变量的数值变化时，通常假定其他自变量保持不变，这种不变的自变量就是所说的参数。计量经济模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的第三大要素是随机误差。这是指那些很难预知的随机产生的差错，以及经济资料在统计、整理和综合过程中所出现的差错。可正可负，或大或小，最终正负误差可以抵消，因而通常忽略不计。

为证券投资而进行宏观经济分析，主要应运用宏观计量经济模型。所谓宏观计量经济模型是指在宏观总量水平上把握和反映经济运动的较全面的动态特征，研究宏观经济主要指标间的相互依存关系，描述国民经济各部门和社会再生产过程各环节之间的联系，并可用于宏观经济结构分析、政策模拟、决策研究以及发展预测等功能的计量经济模型。

在运用计量经济模型分析宏观经济形势时，除了要充分发挥模型的独特优势，挖掘其潜力为我所用之外，还要注意模型的潜在变量被忽略、变量的滞后长度难确定以及引入非经济方面的变量过多等问题，以充分发挥这一分析方法的优越性。

（三）概率预测

某随机事件发生的可能性大小称为该事件发生的概率，概率论则是一门研究随机现象的数量规律的学科。目前，越来越多的概率论方法被运用于经济、金融和管理科学，概率论成为它们的有力工具。概率论方法也在宏观经济分析中找到了用武之地。比如用计量经济模型进行预测时，就要给出以一定的概率处于一个区间的随机量。

在宏观经济分析中引入概率论的方法进行预测，西方国家早在20世纪初期即已开始，但到第二次世界大战后才开始蓬勃发展。这主要是由于政府调节经济、制定改革措施的迫切需要。各种宏观经济预测实践都是政府制定财政、货币、对外经济政策的重要依据。例如美国联邦储备委员会就要根据概率预测制定货币供应量目标。

概率预测的重要性是由客观经济环境和该方法自身的功能决定的。要了解经济活动的规律性，必须掌握它的过去，进而预计其未来。比如要进行证券投资，就要先熟知整个经济及其组成部门的过去、现状和未来。虽说国民经济的领域广阔、关系错综复杂，但从时间序列上看，却有必然的前后继承关系。只要掌握了经济现象的过去变动情况，就可以以此为依据，加入可能出现的新因素适当调整，预计事物的将来。过去的经济活动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都反映在大量的统计数字和资料上，根据这些数据，运用概率预测方法，就可以推算出以后若干时期各种相关的经济变量状况。

概率预测方法运用得比较多也比较成功的是对宏观经济的短期预测。宏观经济短期预测是指对实际国民生产总值及其增长率、通货膨胀率、失业率、利息率、个人收入、个人消费、企业投资、企业利润及对外贸易差额等指标的下一时期水平或变动率的预测，其中最重要的是对前三项指标的预测。西方各国实践这一预测的公司机构很多，它们使用自己发明的预测技术或构造的计量经济模型进行预测并定期公布预测数值，预测时限通常为一年或一年半。概率预测实质上是根据过去和现在推想未来。广泛搜集经济领域的历史和现时的资料是开展经济预测的基本条件，善于处理和运用资料又是概率预测取得效果的必要手段。

三、宏观经济运行分析

证券市场是市场经济体系的重要内容，证券投资活动也是国民经济活动的有效组成部分。因此，有必要将证券市场和证券投资活动放到整个宏观经济运行的过程中去考察，从全局的高度找出影响证券市场价格的因素，揭示宏观经济变动与证券投资间的关系。

（一）国内生产总值（GDP）变动对证券市场的影响

GDP 变动是一国经济成就的根本反映，GDP 的持续上升表明国民经济良性发展，制约经济的各种矛盾趋于或达到协调，人们有理由对未来经济产生好的预期；相反，如果 GDP 处于不稳定的非均衡增长状态，暂时的高产出水平并不表明好的经济形势，不均衡的发展可能激发各种矛盾，从而孕育深的经济衰退。证券市场作为经济的“晴雨表”，如何对 GDP 的变动作出反应呢？我们必须将 GDP 与经济形势结合起来进行考察，不能简单地以为 GDP 增长，证券市场就将伴之以上升的走势，实际上有时恰恰相反。关键是看 GDP 的变动是否将导致各种经济因素（或经济条件）的变化，常见的 GDP 变动主要有以下 4 种。

1. 持续、稳定、高速的 GDP 增长

在这种情况下，社会总需求与总供给协调增长，经济结构逐步合理趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于平衡，经济增长来源于需求刺激并使得闲置的或利用率不高的资源得以更充分的利用，从而表明经济发展的良好势头，这时证券市场将基于下述原因而呈现上升走势。

（1）伴随总体经济成长，上市公司利润持续上升，股息和红利不断增长，企业经营环境不断改善，产销两旺，投资风险也越来越小，从而公司的股票和债券得到全面升值，促使价格上扬。

（2）人们对经济形势形成了良好的预期，投资积极性得以提高，从而增加了对证券的需求，促使证券价格上涨。

（3）随着 GDP 的持续增长，国民收入和个人收入都不断得到提高，收入增加也将增加证券投资的需求，从而证券价格上涨。

2. 通胀下的 GDP 增长

当经济处于严重失衡下的高速增长时，总需求大大超过总供给，这将表现为高的通货膨胀率，这是经济形势恶化的征兆，如不采取调控措施，必将导致未来的“滞胀”（通货膨胀与增长停滞并存）。这时经济中的矛盾会突出地表现出来，企业经营将面临困境，居民实际收入也将降低，因而失衡的经济增长必将导致证券市场下跌。如 2007 年 10 月 16 日—2008 年 6 月 20 日，我国的通货膨胀率从 3% 上涨到 8.4%，上海综合指数从最高的 6 124.03 点下降到最低的 2 695.34 点。

3. 宏观调控下的 GDP 增长

当 GDP 呈失衡的高速增长时，政府要采用宏观调控措施以维持经济的稳定增长，这样必然减缓 GDP 的增长速度。如果调控目标得以顺利实现，而 GDP 仍以适当的速度增长，而未导致 GDP 的负增长或低增长，说明宏观调控措施十分有效，经济矛盾逐步得以缓解，为进一步增长创造了有利条件，这时证券市场亦将反映这种好的形势而呈平稳渐升的态势。

4. 转折性的 GDP 增长

如果 GDP 一定时期以来呈负增长，当负增长速度逐渐减缓并呈现向正增长转变的趋势时，表明恶化的经济环境逐步得到改善，证券市场走势也将由下跌转为上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）经济周期变动对证券市场的影响

1. 经济运行周期的含义

理论研究和经济发展的实证均表明，由于受多种因素的影响，宏观经济的运行总是呈现出周期性变化。这种周期性变化表现在许多宏观经济统计数据的周期性波动上，如国内生产总值（GDP）、消费总量、投资总量、工业生产指数、失业率等。由于GDP是最常见、综合性最强的衡量宏观经济的指标，因此，宏观经济的周期性变化通常用GDP的系列统计数据来表示。

研究表明，宏观经济周期一般经历四个阶段，即萧条、复苏、繁荣、衰退。也就是说，如果从GDP的下降开始算起，那么，它首先经历GDP增长处于下降的衰退阶段，下降至最低点为萧条阶段，然后经过不断回升的复苏阶段，达到欣欣向荣的繁荣阶段，繁荣之中又孕育着衰退的再次来临。如此循环往复，周而复始，其中每四个阶段构成一个经济周期。

经济周期作为宏观经济运行的一种规律存在于我们的经济生活之中，它的存在并不依赖于国家、制度等的不同。第二次世界大战后，由于各国加强了对宏观经济的干预，经济周期由繁荣至萧条的波幅已大大减小，但经济周期仍然存在，而且周期的长度明显延长。也就是说，国家干预经济的政策只能在一定程度上削弱经济周期的振幅，却不能根除经济周期。另外，经济周期也不像数学的“周期”那样具有严格的波长和波幅，这也给经济周期的阶段性判断带来困难。

2. 经济周期与证券市场波动

经济周期的时间有长有短，形态也多种多样，可以说没有完全相同的经济周期。但从证券市场的情况来看，证券价格的变动大体上与经济周期相一致。一般是，经济繁荣，证券价格上涨；经济衰退，证券价格下跌。

在萧条阶段，经济下滑至低谷，百业不振，公司经营情况不佳，证券价格低位徘徊。由于预期未来经济状况不佳，公司业绩得不到改善，大部分投资者已离场观望，只有那些富有远见且在不断地搜集和分析有关经济形势并合理判断经济形势即将好转的投资者在默默地吸纳。

当经济走出萧条、步入复苏阶段时，公司经营状况开始好转，业绩上升，债信提高。此时，由于先知先觉的投资者的不断吸纳，证券价格实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上已经回升至一定水平，初步形成底部反转之势。随着各种媒介开始传播萧条已经过去、经济日渐复苏的消息，投资者的认同感不断增强，投资者自身的境遇亦在不断改善，从而推动证券价格不断走高，形成了对底部反转趋势的确认，投资者的信心逐步恢复。

随着经济的日渐活跃，繁荣阶段就会来临，公司的经营业绩也在不断提升，并通过增资扩大生产规模，占有市场。由于经济的好转和证券市场上升趋势的形成得到了大多数投资者的认同，投资者的投资回报也在不断增加，因此，投资者的投资热情高涨，推动证券市场价格大幅度上扬，并屡创新高，整个经济和证券市场均呈现一派欣欣向荣的景象。此时，一些有识之士在充分分析宏观经济形势的基础上认为经济高速增长的繁荣阶段即将过去，经济将不会再创高潮，因而悄悄地卖出所持的证券。证券价格仍在不断上扬，但多空双方的力量在逐渐发生变化，因此，价格的上扬已成强弩之末。

由于繁荣阶段的过度扩张，社会总供给开始超过总需求，经济增长减速，存货增加，同时经济过热造成工资、利率等大幅度上升，使公司营运成本上升，公司业绩开始出现停滞甚至下降之势，繁荣之后衰退的来临不可避免。在衰退阶段，更多的投资者基于对衰退来临的共同认识加入到抛出证券的行列，从而使整个证券市场完成中长期筑顶，形成向下的趋势。

证券市场价格的变动周期虽然大体上与经济周期相一致，但在时间上并不与经济周期相同。从前述可以看出，证券市场完成中长期的底部、形成上升趋势，完成中长期顶部、形成向下趋势在时间上比经济周期的四个阶段皆有提前。从实践上来看，证券市场走势比经济周期的提前量约为几个月到半年。也就是说，证券市场走势对宏观经济运行具有预警作用。这就是通常所说“证券市场是经济的晴雨表”的原因所在，也是在经济指标分析中股票价格指数作为先行指标的理由。当然，证券市场的“晴雨表”功能是就其中长期趋势而言的，证券市场的每一次波动，特别是短期波动，并不表示宏观经济状况的变好或趋淡（见图 4－1）。

图 4－1 实际上描绘了股价波动与经济周期相互关联的一个总体轮廓，股市股价的涨落包含投资者对经济走势变动的预期和投资者的心理反应等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

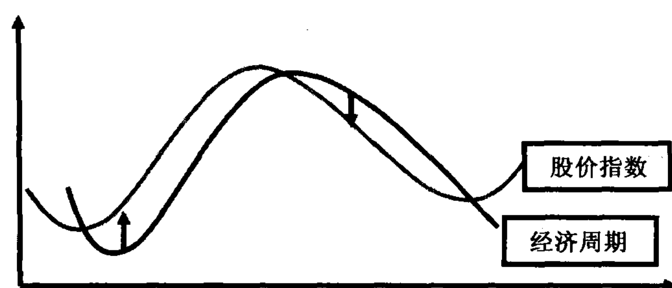


图 4－1 股价指数的变动周期与经济周期的相关性

因素，这个轮廓给我们以下几点启示：

（1）经济总是处在周期性运动中。股价伴随经济相应地波动，但股价的波动超前于经济运动，股市的低迷和高涨不是永恒的。

（2）收集有关宏观经济资料和政策信息，随时注意动向。正确把握当前经济发展处于经济周期的何种阶段，对未来作出正确判断，切忌盲目从众，否则极有可能成为别人的“盘中餐”。

（3）把握经济周期，认清经济形势。不要被股价的“小涨”、“小跌”驱使而追逐小利或回避小失（这一点对中长期投资者尤为重要）。或许配合技术分析的趋势线进行研制会大有裨益。

不同行业受经济周期的影响程度是不一样的，对具体某种股票的行情分析，应深入细致地探究该波周期的起因，政府控制经济周期采取的政策措施，结合行业特征及发行公司的“公司分析”综合地进行。

（4）一般来说，经济的景气与不景气对不同行业的相对影响程度在同一波周期中是对称的，因而下面的现象是常见的。景气来临之时首当其冲上涨的股票往往在衰退之时首当其冲下跌。典型的情况是，能源、设备等股票在上涨初期将有优异表现，但其抗跌能力差；反之，公用事业股、消费弹性较小的日常消费品部门的股票则在下跌末期发挥较强的抗跌能力。

（三）通货膨胀（紧缩）对证券市场的影响

通货膨胀、通货紧缩和失业一直是困扰各国政府的主要经济问题。通货膨胀与通货紧缩存在的原因，以及它对经济的影响，是一个十分复杂的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题，对此几乎没有一套完整的阐述。而政府对通货膨胀进行控制的宏观政策，往往只能以一定的代价（比如增加失业率）来实现。

1. 通货膨胀对股票市场的影响

通货膨胀对股价特别是个股的影响，也无永恒的定势，它完全可能同时产生相反方向的影响，对这些影响作具体分析和比较，必须从该时期通胀的原因和通胀的程度、配合当时的经济结构和形势、政府可能采取的干预措施等的分析入手，其复杂程度可想而知。这里，我们只能就一般性的原则作以下几点说明。

（1）温和的、稳定的通货膨胀对股价的影响较小。此时的股票价格仍保持以往的价格趋势，如果通货膨胀在一定的可容忍范围内增长，而经济处于景气（扩张）阶段，产量和就业都持续增长，那么股价也将持续上升。

（2）严重的通货膨胀是很危险的，经济将被严重扭曲，货币以5% ~ 10%的速度以至更快地贬值，这时人们将会囤积商品、购买房屋以期对资金保值。这可能从两方面影响股价：一是资金流出金融市场，引起股价下跌；二是经济扭曲和失去效率，企业一方面筹集不到必需的生产资金，同时，原材料、劳务价格等成本飞涨，使企业经营严重受挫，赢利水平下降，甚至破产倒闭。

通货膨胀时期，并不是所有价格和工资都按同一比率变动，也就是相对价格发生变化。这种相对价格变化引致财富和收入的再分配、产量和就业的扭曲，因而某些公司可能从中获利，而另一些公司可能蒙受损失。与之相应的是获利公司的股票上涨；相反，受损失的公司股票下跌。通货膨胀不仅产生经济影响，还可能产生社会影响，并影响公众的心理和预期，从而对股价产生影响。长期的通货膨胀，必然恶化经济环境、社会环境，股价必受大环境影响下跌，短期效应的表现便不复存在。比如，石油危机导致世界性的通货膨胀，工业原料、生产物资价格普遍上扬，最初拥有这些原料的厂商极度兴奋，因为库存的原料原以低价购进，产品价格忽然上扬，意外地提高了他们的利润。待一季盈余增加公布后，自会促使买气增加，股价上扬。待一段急速行情之后，通货膨胀现象未减轻，反而加重，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低价原料库存终究有限，等到事实证明此次通胀并不是景气复苏时，有识之士先行卖出股票，又因为股价本已偏高，买气弱，而卖压逐渐加重，当通胀继续恶化，直接影响产品成本和销量时，股价已下跌一段距离。

2. 通货膨胀对债券市场的影响

（1）通货膨胀提高了投资者对债券收益率的要求，从而引起债券价格下跌。

（2）未预期到的通货膨胀增加了企业经营的不确定性，提高了还本付息风险，从而债券价格下跌。

（3）过度通货膨胀，将使企业经营困难甚至倒闭；同时，投资者将资金转移到实物资产（如房地产和黄金）和交易上寻求保值，债券需求减少，债券价格下降。

3. 通货紧缩对证券市场的影响

通货紧缩主要是指价格水平普遍持续下降的经济现象。尽管从表面上看，价格水平的下跌可以提高货币的购买力，增强公众的消费能力，但是，价格的下跌使商品销售减少和企业收入下降，企业只能缩小生产规模，就业相应减少。所以，在通货紧缩的初期，因为货币购买力的增强，公众的消费和投资增加，带动证券市场的兴旺。但是随着就业机会的减少，公众对未来的收入预期趋于悲观，他们将相应减少支出，企业商品积压明显增加，就业形势进一步恶化。此时房地产和商业的经营状况率先不佳，累及这些行业股票价格下跌，这个领域的投资者遭受损失。随着通货紧缩的加剧，需求不足可能遍及所有的生产领域，企业经营状况恶化，证券市场进入长期低迷，大部分投资者都可能损失惨重。造成通货紧缩的原因很多，可能是国外金融危机导致对出口商品需求的减少，也可能是国内居民消费和投资的不振，更可能是两者的共同作用。通货紧缩的直接原因是货币供给增长速度的下降，因总需求的不足导致商业银行的“借贷”，中央银行宽松的货币政策难以作用到位。在我国，自 1997 年 10 月以来，价格总水平连续 21 个月负增长的背后，正是货币供给增长速度的下降。

投资者要防范通货紧缩的风险，不仅要关注总需求的变动趋势，更要了解我国货币供给的形势。在 20 世纪 90 年代末期，通货紧缩对我国证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的不良影响已经表现出来，只是因为我国金融的宏观调控比较到位，中央银行对 M0、M1 和 M2 的投放比例已明显上升，股市的表现还相对稳定，但是，只要通货紧缩没有得到彻底扭转，投资者就不能对这种风险掉以轻心。

（四）国际收支状况对证券市场的影响

1. 贸易顺差的影响

持续的贸易顺差可以增加国民生产总值，促进公众收入增长，从而带动债券市场价格上扬。20 世纪 90 年代初期，东南亚出口顺差，而经济增长快、收入增长促使证券市场高涨，但 1997 年经济危机后，被欧美发达国扩大出口而改变。我国从 2005 年至 2007 年期间的出口顺差也表现出证券价格的上涨。而 2007 年下半年发生的美国次贷危机以及 2008 年爆发的全球金融危机，改变了这一格局，致使证券价格出现了明显下降。

2. 贸易逆差的影响

一国出口贸易逆差，生产这些产品的企业收益下降，证券发行受冷遇，其价格在证券市场上表现差；一国若持续贸易逆差，外汇储备减少，进口支付能力恶化，经济受影响而不景气，证券市场也不景气。

3. 国际收支顺差的影响

国际收支长期大幅顺差，容易引发国内通胀，为收购外币政府将投放过量本币，其中，国际投机资本的大量流入流出，会引发国内金融市场的动荡与本币币值的波动，证券价格的波动则直接受到影响。

（五）就业状况的变动对证券市场影响分析

证券市场的投资不论是机构投资还是个体投资，都是社会大众化的投资，就业状况的好坏不仅反映了经济状况，而且与证券市场资金供给的增减变化有密切关系。在经济增长初期，人们就业收入用于支付个人消费，之后人们手中积累了一定的多余货币而投资于证券，随之证券市场发达兴旺，在经济繁荣期，就业率高，收入普遍增长，证券市场资金源源流入推高股价，而投资者因财富效应增加消费信贷，银行业甘愿承担授信品质低的信贷风险。当一些有远见的获利者抛售股票离场时，证券指数下跌，大多数人会补仓推动股价上扬，但后续资金乏力，股指终究跌落下来，随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者损失加重，消费投资减少，就业机会下降，经济危机爆发，人们斩仓出逃。接着持续的经济衰退，失业率上升，证券市值大幅下降，证券指数运行在一个长期的下跌趋势中。

四、宏观经济政策分析

宏观经济政策主要包括货币政策、财政政策以及收入政策和贸易政策等。经济政策的变动对证券市场价格的影响最为敏感，影响也最为直接，因为它直接影响到资金的流向和流量；同时也直接反映了一国宏观经济的运行和国家宏观调控的政策意向。

（一）货币政策对证券市场的影响

货币政策是中央银行为实现一定的宏观经济调控目标运用各种货币政策工具调节货币供求的方针和策略的总称，是国家宏观经济政策的重要组成部分。就其变动的方向而言，主要有两种：松的货币政策和紧的货币政策。一般说来，松的货币政策将使得证券市场价格上扬。其原因，一是为企业生产发展提供充足的资金，利润上升，从而股价上升。二是社会总需求增大，刺激生产发展；同时居民收入得到提高，因而对证券投资的需求增加，证券价格上扬。三是银行利率随货币供应量增加而下降，部分资金从银行转移出来流向证券市场，也将扩大证券市场的需求；同时利率下降还提高了证券价值的评估，二者均使价格上升。四是货币供应量的过度增加将引发通货膨胀，适度的通货膨胀或在通胀初期，市场表现出繁荣，企业利润上升，加上受保值意识驱使，资金转向证券市场，使证券价值和对证券的需求均增加，从而股价上升。但是当通货膨胀上升到一定程度，可能恶化经济环境，将对证券市场起反面作用；同时政府采取措施，实施紧缩政策（包括紧缩财政和紧缩货币）将为时不远，当市场对此作出预期时，证券价格将会下跌。

与松的货币政策相反，紧的货币政策将使得证券市场价格下跌。具体的政策工具对证券市场还会有其特殊的影响。

1. 存款准备金率对证券市场的影响

存款准备金全称为法定存款准备金，是指凡具有吸收存款业务的金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构都必须将吸收的存款按一定的比率交存到中央银行。交存金额占存款总额的比率称为存款准备金率或存款准备率。这一货币政策工具通常被认为是最猛烈的宏观调控工具之一。其小幅调整，也会通过货币乘数关系引起货币供应量的巨大波动。当中央银行上调存款准备率时，货币乘数变化会有更多的存款从商业银行流向中央银行，商业银行的资金来源减少，放款能力降低，货币供应就会紧缩，社会资金供应紧张，股票价格有下跌的趋势；反之，下调存款准备率，有利于股票价格上涨。

2. 再贴现对证券市场的影响

再贴现是指商业银行将贴现买入的未到期商业票据提交中央银行，由中央银行扣除再贴现利息后支付贴现款项。中央银行通过调高或降低再贴现利率影响商业银行的信用量，以达到信用扩张或信用收缩。如果提高贴现率，商业银行的借入资金成本增大，就会迫使其提高再贷款利率，从而起到减少贷款量和货币供应量的作用；反之，就会刺激贷款的扩大和货币供应规模。它对证券市场影响的作用机制与存款准备金率对证券市场的影响一样。

3. 公开市场业务对证券市场的影响

政府如果通过公开市场购回债券来达到增大货币供应量，则一方面减少了国债的供给，从而减少证券市场的总供给，使得证券价格上扬，特别是被政府购买的国债品种（通常是短期国债）首先上扬；另一方面，政府回购国债相当于向证券市场提供了一笔资金，这笔资金最直接的效应是提高对证券的需求，从而使整个证券市场价格上扬，然后增加的货币供应量将对经济产生影响。可见，公开市场业务的调控工具最先、最直接地对证券市场产生影响。

4. 利率对我国证券市场的影响

利率政策在各国存在差异，有的采用浮动利率制，此时利率是作为一项货币政策的中介目标，直接对货币供应量作出反应；有的实行固定利率制，利率作为一种货币政策工具受政府（央行）直接控制。无论如何，利率对证券市场的影响是十分直接的。当利率上升时，公司借款成本增加，利润率下降，股票价格自然下跌。特别是那些负债率比较高，而且主要靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行贷款从事生产经营的企业，这种影响将极为显著，相应股票的价格将跌得更快；利率上升，会使债券和股票投资机会成本增大，从而价值评估降低，导致价格下跌；利率上升，吸引部分资金从债市特别是股市转向储蓄，导致证券需求下降，证券价格下跌。特别是在我国现阶段，投资大众风险投资意识不强，而保险的观念和传统使得这种影响更为明显。利率降低，将对证券市场起完全相反的作用。

5. 汇率对证券市场的影响

汇率对证券市场的影响是多方面的，一般来讲，一国的经济越开放，证券市场的国际化程度越高，证券市场受汇率的影响越大。如汇率上升，本币贬值，本国产品竞争力强，出口型企业将受益，因而企业的股票和债券价格将上涨，相反，依赖于进口的企业成本增加，利润受损，股票和债券价格将下跌；汇率上升，本币贬值，将导致资本流出本国，资本的流失将使得本国证券市场需求减少，从而市场价格下跌；汇率上升，本币表示的进口商品价格提高，进而带动国内价格水平上涨，引起通货膨胀，通货膨胀对证券市场的影响需根据当时的经济形势和具体企业以及政策的对策行为进行分析（前面已作过论述）；汇率上升，为维持汇率稳定，政府可能动用外汇储备，抛售外汇，从而将减少本币的供应量，使得证券市场价格下跌，直到汇率回落恢复均衡，反面效应可能使证券价格回升。

（二）财政政策对证券市场的影响

财政政策是政府依据客观经济规律制定的指导财政工作和处理财政关系的一系列方针、准则和措施的总称。从整个国家财政对宏观经济的影响和作用来看，分为“自动稳定器”和“相机抉择”两方面。在我国，财政政策主要是发挥“相机抉择”的作用。财政政策分为松的财政政策、紧的财政政策和中性财政政策。总的来说，紧的财政政策将使得过热的经济受到控制，证券市场也将走弱；而松的财政政策会刺激经济发展，证券市场走强。松的财政政策及其对证券市场的影响包括如下内容。

1. 减少税收，降低税率，扩大减免税范围

其政策的经济效用是：增加微观经济主体的收入，以刺激经济主体的投资需求，从而扩大社会供给。其对证券市场的影响为：增加人们的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入，同时增加了他们的投资需求和消费支出。前者直接引起证券市场价格上涨；后者则使得社会总需求增加，总需求增加反过来刺激投资需求，企业扩大生产规模，企业利润增加。同时，企业税后利润增加，也将刺激企业扩大生产规模的积极性，进一步增加利润总额，从而促进股票价格上涨。再者，因市场需求活跃，企业经营环境改善，赢利能力增强，进而降低了还本付息风险，债券价格也将上扬。

2. 扩大财政支出，加大财政赤字

政策效应是：扩大社会总需求，从而刺激增加了投资信心，买气增强，股市和债市趋于活跃，价格自然上扬。特别是与政府购买和支出相关的企业，将最先最直接从财政政策中获益，因而，有关企业的股价和债券价格将率先上涨。

3. 减少国债发行（或回购部分短期国债）

其政策效应是扩大货币流通量，以扩大社会总需求，从而刺激生产。这首先将直接对债市特别是国债产生影响。由于债券供给规模缩小，价格上扬，继而由于货币供给效应和证券联动效应，整个证券市场价格均会上扬。需要指出的是，用于定向支出的国债发行，则应视其支出方向来分析对证券市场的影响，如果发行国债的收入用来引导投资和消费，以刺激经济的增长，则会促使证券价格的上扬。

4. 增加财政补贴

财政补贴往往使财政支出扩大。其政策效应是扩大社会总需求和刺激供给增加。

紧的财政政策的经济效应及其对证券市场的影响与上述分析相反，在此不再一一叙述。

（三）收入政策对证券市场的影响

收入政策是国家为实现宏观调控总目标和总任务在分配方面制定的原则和方针。与财政政策、货币政策相比，收入政策具有更高一层次的调节功能，它制约着财政政策和货币政策的作用方向和作用力度，而且收入政策最终也要通过财政政策和货币政策来实现。

收入政策目标包括收入总量目标和收入结构目标。收入总量目标着眼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于近期的宏观经济总量平衡，根据供求不平衡的两种状况分别选择分配政策和超分配政策。收入政策的结构目标则着眼于中长期的产业结构优化和经济与社会协调发展，着重处理积累与消费、公共消费与个人消费、各种收入的汇率政策对证券市场的影响其他宏观因素分析比例、个人收入差距等关系。收入总量调控政策主要通过财政、货币机制来实施，还可以通过行政干预和法律调整等机制来实施。财政机制通过预算控制、税收控制、补贴调控和国债调控等手段贯彻收入政策。货币机制通过调控货币供应量、调控货币流通量、调控信贷方向和数量、调控利息率等贯彻收入政策。

我国个人收入分配实行以按劳分配为主体，多种分配方式并存的收入分配政策。在以劳动收入为主体的前提下，国家依法保护法人和居民的一切合法收入和财产，鼓励城乡居民储蓄和投资，允许属于个人的资本等生产要素参与分配。着眼于短期供求总量均衡的收入总量调控通过财政、货币政策来进行，因而，收入总量调控通过财政政策和货币政策的传导对证券市场产生影响。

随着社会主义市场经济体制的建立和完善，我国收入分配格局（即结构）发生了根本性的变化。农民收入增加，城镇居民收入增加，企业赢利增加，国家财政在总收入中的比重逐步下降，从而导致我国民间金融资产大幅度增加，并具有相当规模。随着收入分配格局的进一步完善，这种增加的趋势是十分明显的。由于社会积累资金向民众倾斜，向社会分散，这部分资金必然要寻找出路，或者储蓄，或者投资。由于资金分散，直接的实业投资很难普遍进行，大部分投资须借助于金融市场来实现。民间金融资产的增大、社会总积累向社会分配的趋向，将导致储蓄增加，同时增加证券市场需求，促进证券市场规模的发展和价格水平的逐步提高。

（四）外贸政策对证券市场的影响

外贸政策，即对外贸易政策，是指一国政府在一定时期内对进口贸易和出口贸易所实行的政策。其目的在于：保护本国市场、扩大本国产品的出口市场、促进本国产品结构的改善、增加外汇储备、维护本国对外的政治关系。就对外贸易政策而言，主要由以下三方面构成：一是对外贸易总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策，它是从整个国民经济出发，在一段较长时期内实行的政策，其中包括进口总政策和出口总政策；二是进出口商品政策，它是根据对外贸易总政策和经济结构、国内市场状况而分别制定的政策；三是国别对外贸易政策，它是根据对外贸易总政策、对外政治和经济关系而制定的国别和地区政策。

从对外贸易产生和发展以来，基本上有两种类型的对外贸易政策，即自由贸易政策和保护贸易政策。自由贸易政策主要包括国家取消进出口贸易的限制和障碍，取消对本国进出口商品的各种特权和优势，使商品自由进出口，在国际市场上自由竞争。保护贸易政策主要包括国家广泛利用各种限制进口的手段保护本国商品免受国外商品的竞争，并对本国出口商品给予优待和补贴以鼓励商品出口。

第二节　股指期货投资的行业分析

行业通常是指一个企业群体。在企业群体中，各成员企业由于其产品（有形与无形）在很大程度上可以相互替代而处于一种彼此紧密联系的状态，而且由于产品可替代性的差异而与其他企业群体相区别。与宏观经济分析重要性的原因一样，行业分析也是不可缺少的。宏观经济分析主要分析了社会经济的总体状况，但没有对社会经济的各组成部分进行具体分析。宏观经济的发展水平和增长速度反映了各组成部分的平均水平和速度，但各部门的发展并非都和总体水平保持一致。在宏观经济运行态势良好、速度增长、效益提高的情况下，有些部门的增长与国民生产总值、国内生产总值增长同步，有些部门高于或是低于国民生产总值、国内生产总值的增长。因此，宏观经济分析为证券投资提供了背景条件，但没有为投资者解决如何投资的问题，因此，要对具体投资对象加以选择，还需要进行行业分析。

一、行业的划分

行业的发展前景与许多因素有关，因此行业的分类也有多重标准。按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照不同的分类方法，可把行业分成不同的类型。

（一）按照行业的要素集约度分类

可以分为资本密集型、技术密集型、资源密集型和劳动密集型行业。资本密集型行业是指需要大量的资本投入的行业，技术密集型行业的技术含量较高，资源密集型行业对资源的依赖程度比较高，而劳动密集型行业则主要依赖于劳动力。它们之间并没有严格的界限，有些行业同时是资本密集和技术密集，如汽车行业、电力行业。一般地，由于通常情况下资本是不可替代的短缺资源，因而资本密集型行业容易产生垄断；技术密集型行业则由于技术的不断更新容易导致十分残酷的竞争；至于劳动密集型行业，由于劳动是一种可替代性较强的生产要素，根据“机器排挤工人”的经济发展规律，它特别容易受到技术革新的冲击。

（二）按照行业目前所处的生命周期的阶段分类

行业的生命周期可分为初创阶段、成长阶段、成熟阶段和衰退阶段四个阶段。处于初创阶段的行业，由于新产品会得到专利权的保护，边际利润也相当高。在如此具有诱惑力的投资机会下，众多厂家会把所有的利润都投入到这个行业，于是该行业的规模急剧膨胀。但是，行业的发展速度最终总会慢下来。高利润率驱使众多的新公司进入该行业，日益增强的竞争会使价格下降，从而边际利润也因此下降。新技术被采用后，其发展前景变得日趋明朗，风险水平也就随之下降，这消除了新公司进入该行业的后顾之忧。当内部投资机会逐渐失去吸引力之后，公司利润中用于内部投资的比例也减小了，现金红利于是随着增加。最后，当行业步入成熟，我们就会看到具有固定现金流入、固定股利发放、风险相对较低的“现金牛”。他们的增长率应与整体经济的发展同步。所以，处于生命周期较早阶段的行业将提供“高风险—高回报”的投资机会，而在一个成熟的行业中只能是“低风险—低回报”。

（三）按照我国国民经济行业标准的分类

为国家宏观管理、各级政府部门和行业协会的经济管理以及进行科研、教学、新闻宣传、信息咨询服务等提供统一的行业分类和编码，《中华人民共和国国家标准（GB/T 4754—94）》对我国国民经济行业分类进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了详细的划分。

新行业分类采用了线分类法，将社会经济活动划分为门类、大类、中类和小类四级。大的门类分法如下：

A. 农、林、牧、渔业

B. 采掘业

C. 制造业

D. 电力、煤气及水的生产和供应业

E. 建筑业

F. 地质勘察业、水利管理业

G. 交通运输、仓储及邮电通信业

H. 批发和零售贸易、餐饮业

I. 金融保险业

J. 房地行业

K. 社会服务业

L. 卫生、体育和社会福利业

M. 教育、文化艺术及广播业

N. 科学研究和综合技术服务业

O. 国家机关、党政机关

P. 其他行业

（四）其他常见的分类方法

（1）指数分类法。一些金融服务机构或证券交易所为了方便、完整地发布信息，常对上市的股票或其样本进行简要的行业分类。如道·琼斯指数将在纽约证券交易所上市的股票分成工业、运输业和公用事业三类。上海证券交易所将上市的股票分成工业、商业、地行业、公用事业和综合五类。深圳证券交易所将上市的股票分成工业、商业、金融业、地行业、公用事业和综合六类。

（2）板块分类法。所谓“板块”，就是具有某种特征或概念的股票的集合。把具有某种相同的特征、相同概念的股票归集在一起，形成一个板块，有助于投资人在股票投资中比较和选择投资对象，因此，板块分析方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法是投资实践中总结出来的用于投资对象选择的一种重要的比选方法。同一板块的股票的价格有很强的关联性，一种股票上升通常会带动一批同板块的股票走强；同样情况下，一种股票走弱通常会使一批同板块的股票下跌。

二、行业的市场结构与竞争程度分析

国民经济中各行业所处的市场是不同的，即存在着不同的市场结构。市场结构是市场竞争或垄断的程度。根据该行业中企业数量的多少、进入限制程度和产品差异，行业基本上可以分为以下四种市场结构。

（一）完全竞争型市场

完全竞争型市场是指许多企业生产同质产品的市场情形，其竞争不受任何阻碍和干扰的市场结构。其特点是：

（1）生产者众多，各种生产资料可以完全流动；

（2）产品都是同质的、无差别的；

（3）企业永远是价格接受者而不是价格制定者；

（4）企业赢利基本上由市场对产品的需求来决定；

（5）生产者可自由或退出市场；

（6）市场对买卖双方都是畅通的。

完全竞争形成的根本因素是企业产品的无差异，所有的企业都无法控制产品的市场价格。在现实经济中，完全竞争型市场是少见的，对应的市场是初级产品（如农产品）市场类似完全竞争。

（二）垄断竞争型市场

垄断竞争型市场也称不完全市场，在现实经济中是最常见的。广义的不完全市场既有垄断又有竞争的市场结构。在不完全市场中，每家企业都在市场上具有一定的垄断力，但它们之间又存在竞争，造成这种市场结构的原因是产品差异。其特点有：

（1）生产者众多，各种生产资料可以流动；

（2）生产的产品同种但不同质，即产品存在差异性——垄断竞争与完全竞争的主要区别；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 生产者可以树立自己产品的信誉，从而对其产品的价格有一定的控制能力。

垄断竞争形成的根本因素：产品差别→垄断；产品同种（可替代性）→竞争。现实中对应的市场：制成品（如纺织、服装等轻工业产品）市场。

（三）寡头垄断型市场

寡头垄断型市场是相对少量的生产者在某种产品生产中占据很大市场份额，从而控制了这个行业供给的市场结构。寡头垄断形成的原因：一是这类行业初始投入资本较大，阻止了大量中小企业的进入；二是这类产品只有大规模生产时才能获得好的效益，在竞争中自然淘汰大量中小企业。其特点是：

(1) 生产者对市场的价格和交易具有一定的垄断能力；

(2) 每个生产者的价格政策和经营方式及其变化都会对其他生产者产生重要影响；

(3) 通常存在着一家起领导作用的企业，其他企业跟随该企业定价与经营方式的变化而相应进行某些调整。

现实中对应的市场：资本密集型、技术密集型产品（如钢铁、汽车等重工业），少数储量集中的矿产品（如石油等）市场。

（四）完全垄断型市场

完全垄断型市场是独家企业生产某种特质产品（没有或缺少相近替代品）的情形类型。完全垄断可分为两种类型：政府完全垄断（公用事业中居多，如国营铁路、邮电等部门）和私人完全垄断（如政府授予的特许专营，专利生产的独家经营，资本雄厚、技术先进的排他性私人垄断经营）。其特点是：

(1) 市场被独家企业控制，其他企业不可以或不可能进入该行业；

(2) 产品没有或缺少相近的替代品；

(3) 垄断者能够根据市场供需制定理想的价格和产量（高价少销/低价多销）；

(4) 垄断者制定产品价格与生产数量的自由性有限度（反垄断法和政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府管制约束）。

现实中对应的市场：公用事业（如发电厂、煤气公司、自来水公司和邮电通信等）和某些资本、技术高度密集型或稀有金属矿藏的开采等接近完全垄断。

三、行业生命周期对证券市场的影响

就行业对证券市场的影响分析，主要是针对行业生命周期的不同阶段变化规律对证券市场价格产生的影响。

（一）行业生命周期理论

和世界上的万事万物一样，行业也会经历一个由出生到成长再到衰落的发展演变过程，这个过程便称为行业的生命周期。一个典型的行业生命周期应有四个阶段：创业阶段（也叫幼稚期），这时具有较高的发展速度；成长阶段，其发展速度已经降低，但仍高于经济的整体发展速度；成熟阶段，其发展速度与整体经济一致；衰退阶段，其发展速度已经慢于经济中的其他行业，或者已经慢慢萎缩。图4－2就是行业生命周期的图示。接下来我们将对其每个阶段进行详细阐述。

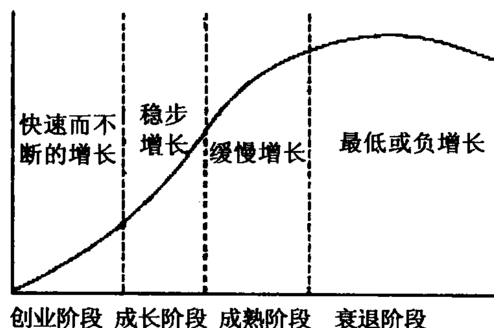


图4－2 行业的生命周期

（二）生命周期不同阶段的特征与证券价格

1. 创业阶段

创业阶段是一个行业的起步阶段。在这一阶段，新行业刚刚诞生或初建不久，如同一个初生的婴儿，具有明显的幼稚性。表现在行业组织方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面，只有为数不多的创业公司介入这一新兴行业，行业的企业数量少、集中程度高；而且由于技术相对不成熟，行业的产品品种单一，质量较低且不太稳定。同时，作为新行业，其被大众普遍了解和认可尚需一个过程，因而行业的市场规模狭小，市场需求增长缓慢，需求的价格弹性也很小。但是，行业因创立投资、产品的研究开发和新产品的推介等需要大量投入而固定费用较高，所以行业的利润微薄甚至全行业亏损。表现在市场竞争方面，由于新行业可发展的空间还很大，所以除技术障碍外，进入的壁垒相当低，而且由于行业发展的当务之急是扩大行业的影响，拓展全行业的市场，各创业公司相互竞争程度较弱，且由于产品品种单一，各企业的产品定价行为也各自为政。

由于投资者对处于创业阶段的行业缺乏信心，对前景还无法形成良好的预期，股票价格不会就此上升，基本处于风险高、收益低的状态，因而对整个市场的敏感度不高。

2. 成长阶段

成长阶段是行业发展的黄金时期。在这一阶段，新行业快速成长，开始显露出其朝阳行业的风采。在行业组织方面，由于行业的发展得到了广泛的认同，因而市场需求增长迅速，市场规模增大，需求的价格弹性增大；且随着生产技术的日渐成熟和稳定，产品呈现多样化、差别化，质量提高且稳定；行业的固定费用也随之下降，但由于市场拓展和广告宣传的费用增加，可变费用开始上升；行业的利润迅速增长，且利润率较高。在竞争状况方面，新行业的竞争力显著增强；在行业内部，行业的集中程度低，进入壁垒低，且由于行业的市场容量急剧扩大，大量的新厂商纷至沓来，破壁而入，自由竞争；而这一阶段的主要竞争形式为价格竞争，领导价格制是经常出现的定价形式。

在成长阶段，行业不仅高速成长，而且此时的成长具有较强的可测性。由于受不确定因素的影响较少，行业的波动也较小。在这种情况下，各生产厂商一方面通过扩大产量、提高市场份额来增加收入；另一方面依靠提高生产技术、降低成本以及研制和开发新产品的方法来争取竞争优势，战胜竞争对手和维持企业的生存。在激烈的市场竞争中，资本和技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力量雄厚、经营管理有方的厂商将占有优势，而那些财力与技术实力相对较弱、经营不善或新加入的企业（因产品的成本较高或不符合市场的需要）则往往被淘汰或被兼并。因而，这一时期行业的利润虽然增长很快，但行业内部竞争压力也非常大，破产率与合并率相当高。

在成长阶段的后期，由于行业中生产厂商与产品竞争优胜劣汰规律的作用，市场上生产厂商的数量在大幅度下降之后便逐渐稳定下来。由于市场需求基本饱和，产品的销售增长率减慢，迅速赚取利润的机会减少，整个行业开始进入稳定期。

从价格趋势看，投资者对这一阶段的行业有了明显的判断，股票的内在价值大于市场价格，其股票价格先于行业的成长而上升，并基于良好的预期，使证券价格处于逐步攀升的格局。

3. 成熟阶段

成熟阶段是行业发展的颠峰阶段，通常会持续相对较长的时期。在这一时期，通过激烈的市场竞争和优胜劣汰而生存下来的少数大厂商基本上垄断了整个行业的市场，每家厂商都占有一定比例的市场份额，由于彼此势均力敌，市场份额比例发生变化的程度较小，因此，成熟阶段也是行业发展的稳定阶段。这一阶段的主要特征是，行业的集中程度很高，并出现了一定程度的垄断，行业的利润因此达到了很高的水平，而风险却因市场比例比较稳定而较低；进入的壁垒高，主要体现为规模壁垒，新企业很难打入成熟期市场；市场需求虽然仍在增长，但增长速度已明显减缓；产品开始再度无差别化，需求的价格弹性减小；由于垄断，通常会出现合谋价格，但厂商与产品之间的竞争手段已逐渐从价格手段转向各种非价格手段，如提高质量、改善性能和加强售后服务等。

在成熟阶段，行业的发展很难较好地保持与国民经济同步增长。而在宏观经济衰退时，成熟型行业还可能遭受较大损失。但是，由于技术创新的原因，某些行业或许实际上会有新的增长。因此，在这一阶段的证券市场价格表象为：价格处于较高的位置，市场的整体内在价值小于市场价格，投资者对市场的预期明显不如成长期的良好预期，如存在差异性预期，是基于部分行业的科技推动、政府扶持和消费倾向的影响，是股价仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有上升的余地，而大部分行业的利润处于稳定或下降阶段，其股票价格将由原来的高点逐步走低，直到行业进入衰退阶段。

4. 衰退阶段

在经过较长的稳定阶段后，行业就进入衰退阶段，衰退阶段是行业发展的暮年时期。衰退阶段的行业具有与初创阶段相类似的一些特征，如由于新产品和替代品的大量出现，原有行业的竞争力下降，市场需求开始逐渐减少，销售下降，价格下跌，利润降低，再加上其他更有利可图的行业的不断涌现，使得一些厂商不断地从原有行业撤出资金，原行业厂商数量减少。当正常利润无法维持或现有投资折旧完毕后，整个行业便逐渐解体了。

不过，与人的生命不同，步入暮年的行业未必就一定面临死亡。从历史上看，真正被完全淘汰的行业很少，行业的发展呈现出“生多死少”的特征，多数情况是行业自此进入发展停滞、随波逐流的状态。

当一个行业进入衰退阶段的开始，其股票价格是先于该行业利润的下降而下降，同样是基于投资者对市场的预期而给出的明显反应。当然，一家企业一般并不会随着一个行业的退出而消失，而是在作出企业战略调整后转入另外一个行业的（至少会延长产品的生命周期），因而该股票也不会随着行业的消失而退市的，除非该企业连年亏损。

（三）行业生命周期的影响因素分析

以上对行业生命周期四个阶段的说明只是对总体状况的描述。由于受多种因素的影响，行业的实际生命周期比上述理论化的行业生命周期要复杂得多。这些影响因素主要包括如下内容。

1. 需求

需求是人类社会发展的原动力。当市场上存在尚未得到有效满足的潜在需求，而技术进步推出相应的产品，然后由各厂商组织生产时，新行业就诞生了。因此，新行业的形成过程实际上就是对社会潜在需求的发现和给予有效满足的过程。需求是新行业得以产生的基础，没有需求的新产品只能是一种创新游戏，不可能最终发展成为一种新行业。由于新产品只有在扩大到一定规模后才能形成行业，因此，新产品相当规模的潜在需求的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在和逐步实现是新行业形成的第一项条件。一般来说，只有在潜在需求达到相当规模，以至于许多厂商可以同时进行专业化生产且都能获得利润时，新行业的形成才有可能。需求的稳定和饱和推动行业生命周期进入成熟期和衰退期，需求的总量决定了行业成熟后的规模，需求的性质决定了行业将属于劳动密集型、资本密集型亦或是知识技术密集型。

2. 技术进步

技术进步是厂商生产新产品以满足社会潜在需求的关键。技术进步一方面创造新产品，开拓新领域，从而使新行业不断出现；另一方面也创新工艺，推动现有行业的技术升级。当今世界上许许多多的行业都是技术进步的结果，而另一些行业在技术进步的冲击下逐渐衰落或消亡。例如，电灯的出现极大地削减了对煤气灯的需求；蒸汽动力行业则被电力行业逐渐取代；激光排版技术诞生后，传统的铅字排版技术便告消亡。

技术进步不仅使新产品的推出成为可能，而且能提高新行业的生产效率，降低成本，从而加速行业的市场扩张，使行业进入快速成长期。技术进步还使行业实现更大规模的规模经济，使厂商能够从生产规模的扩大中获利，从而壮大新行业。此外，通过技术进步改变行业的生产方式以降低成本或创新产品还可以刺激和创造市场需求，为行业的发展拓展空间。当然，如前所述，技术进步也是行业衰退的强大杠杆。

当今时代，科技发展一日千里，为经济的飞速发展提供了强大的技术基础，也促进了行业的加速更新和升级，落后于时代的行业注定要被淘汰。因此，行业生命周期在技术发展日新月异的今天，已演变成技术的生命更替。

3. 政府的影响和干预

凯恩斯主义诞生以来，各国政府均加强了对宏观经济的干预。无论是奉行自由主义的国家还是强调统一集中的国家，在这一点上没有实质的区别，有的仅仅是程度或方式的不同而已。日本通过实施强有力的行业政策实现了第二次世界大战后的经济起飞，更使政府干预主义风靡全球。我国是一个有着计划经济传统的社会主义国家，在实施市场化改革后仍然强调对经济的干预。因此，就一般情况而言，政府的影响和干预是在一定条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下起一定作用的。所谓条件，就是政府的影响和干预必须符合经济发展的规律。说到底，政府的影响和干预本身就是经济规律的一部分。

政府影响和干预经济的目的在于维护经济的公平和自由竞争，保证经济的健康运行和发展。因此，政府影响和干预的行业主要是自然垄断型行业，主要包括城市公用事业，如煤气、电力、供水、排污、邮电等；公共运输业，如铁路、公路、桥梁、码头、航空、航运和管道运输等；关系经济发展全局和国家安全的行业，主要包括行业关联度较高的国民经济的支柱行业、金融业、高科技行业、传媒及出版业、教育行业、国防行业等；一般竞争性行业。政府对一般竞争性行业的干预主要是反垄断和反欺诈，维护自由和公平竞争。

政府对行业的干预主要是通过补贴、税收、关税、信贷、价格等经济手段来实现的，其他手段还有规划指导、额度限制、市场准入、企业规模限制、环保标准限制、安全标准限制、直接行政干预等。

4. 社会习惯的改变

社会习惯对关系经济增长的消费、储蓄、投资、贸易等诸方面产生影响，因而也就必然对行业的发展和生命周期各阶段的更替产生重要的影响。例如，社会公众对安全性的强烈要求促使汽车行业加固汽车保险杠、安装乘员安全带、改善燃油系统、提高防污染系统的质量等，而大众环保意识的觉醒则推动了环保行业的迅速发展。

在社会习惯的变迁过程中，国际文化交流起着重要的作用。例如，我国传统上以勤俭为持家原则，但在国际交往过程中逐渐接受了超前消费的观念，相信这一转变将会对许多行业如地产业的发展产生深远的影响。

除此之外，人类对经济利益的追求以及由此展开的激烈竞争也是一项重要的影响因素。从某种意义上讲，它是经济发展和行业不断升级的内在动因。

在上述影响因素中，起持续作用的是需求、技术进步、利益竞争等内在因素。正是这种持续作用，使得行业生命周期成为各行业发展的一条普遍规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(四) 经济周期与行业关系

1. 增长型行业运动状态与经济周期的变动关系

增长型行业运动状态与经济周期的变动关系呈现不紧密的相关性，具体表现是经济高涨时，高增长行业发展速度通常高于平均水平，经济衰退时期，其所受影响较小甚至仍能保持一定增长。原因是：行业主要依靠技术进步、新产品推出及更优质的服务，使其经常呈现出增长形态。

2. 周期型行业运动状态与经济周期的变动关系

周期型行业运动状态与经济周期的变动关系呈现紧密相关性，具体表现是经济处于上升时期，这些行业会紧随其扩张；经济衰退时，这些行业也相应衰落。且变化幅度往往在一定程度上夸大经济周期性。原因是：需求收入弹性较高。经济上升时，对这些行业相关产品的购买相应增加；经济衰退时，对这些行业相关产品的购买被延迟到经济改善后。现实中的典型行业是消费品业、耐用品制造业及其他需求收入弹性较高的行业。

3. 防守型行业运动状态与经济周期的变动关系

经营状况在经济周期上升和下降阶段都很稳定，具体表现是经济周期处于衰退阶段时对这种行业的影响比较小，甚至有些防守型行业在经济衰退时期还会有一定的实际增长。原因是：该类型行业的产品需求相对稳定，需求弹性小。现实中的典型行业包括生活必需品或必要公共服务（如食品业和公用事业）。

第三节 股指期货投资的公司分析

股票是发行公司的影子，上市公司的获利能力、偿债能力、资本结构等财务状况是确定该公司股价的基础。因此，对公司的分析是证券投资基本面分析的重要组成部分，是确定公司股票内在价值的重要内容。

一、公司基本素质分析

(一) 公司所在行业的竞争地位分析

首先是看公司所处行业的性质，与其他行业相比这个行业在哪些方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有优势，而在哪些方面则相对不足。其次是找出公司在所处行业中的竞争地位，如企业规模、产品售价、获利能力等。对于公司之间的比较，只有放在行业背景下才能得出客观、公正的比较结果。比如家电行业由于销售模式的制约往往有较大的应收账款，而零售行业则一般较少。证券投资中，对于上市公司在各自所处行业中的地位分析是确定对于目标公司投资的重要分析内容，公司在所处行业中的地位如何将影响到其在行业中的竞争优势，进而影响到其成长性、赢利性、经营的风险性等各方面。对于行业地位较高的上市公司，则企业在行业的竞争能力比较强，一般而言，其获利能力也比较强。具体分析公司在行业中的竞争地位，一般应从以下几方面入手。

（1）科技开发水平。这是决定公司竞争地位的首要因素。

（2）经营模式。包括单一经营和多种经营。

（3）产品与市场开拓能力和市场占有率。要看重点产品、拳头产品和主导产品的生命周期。

（4）新产品开发程度。其产品不断更新的企业才能处于有利的竞争地位。

（5）公司发展潜力分析。即公司长远的发展战略。

随着我国证券市场的发展和证券发行方式的不断完善，公司的行业地位受发行制度影响也会越来越弱，那么上市公司的行业地位也会更加明确地揭示出其行业内的竞争能力。这对投资者选择具有投资价值的企业有着重要的现实意义。

（二）公司的地理区位位置分析

不同的上市公司处于不同的地理位置和行政区域。由于不同区位的自然条件、资源状况、产业政策、政府扶持力度等方面都不相同，所以在考察一家公司时自然要结合公司所处的区位来分析。上市公司的地理位置对于公司发展而言是公司发展的外部环境。不同行业的上市公司受地理位置和区域环境的影响程度不同。

1. 区位内的自然和基础条件

自然和基础条件包括矿产资源、水资源、能源、交通、通信设施等，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们在区位经济发展中起着重要作用，也对区位内的上市公司的发展起着重要的限制和促进作用。分析区位内的自然条件和基础条件，有利于分析本区位内上市公司的发展前景。如果上市公司所从事的行业与当地的自然和基础条件不符，公司的发展就可能受到很大的制约。如在水资源稀缺的内陆地区从事大量耗水的工业项目，其项目的前景就难以乐观。

2. 区位内政府的产业政策和其他相关的经济支持

为了进一步促进区域经济的发展，当地政府一般都相应地制订了经济发展的战略规划，提出相应的产业政策，确定了区位优先发展和扶持的产业，并给予相应的财政、信贷及税收等诸多方面的优惠措施。这些措施有利于引导和推动相应产业的发展，相关产业内的公司将因此受益。如果区位内的上市公司的主营业务符合当地政府的产业政策，一般会获得诸多政策支持，对上市公司本身的进一步发展有利。

3. 区位内的比较优势和特色

所谓特色，是区位间比较的结果，指本区位经济与区位外经济的联系和互补性、龙头作用及其发展活力与潜力的比较优势。它包括区位的经济发展环境、条件与水平、经济发展现状等方面有别于其他区位的特色。特色在某种意义上意味着优势，利用自身的优势发展本区位的经济，无疑在经济发展中找到了很好的切入点。比如某区位在电脑软件或硬件方面，或在汽车工业方面已经形成了优势和特色，那么该区位内的相关上市公司，在同等条件下，比其他区位主营相同的上市公司具有更大的竞争优势和发展空间，因为该区位的配套服务齐全、相关人才集聚、信息流和物流都更为顺畅便捷。

（三）产品分析

1. 产品的市场竞争能力

企业在商品生产和商品交换过程中，为了争夺有利的生产条件和销售市场同其他企业或国家进行竞争。其竞争是多方面的，包括争夺市场、争夺原料、争夺投资场所、争夺可供使用的资金等，但衡量竞争能力的最主要指标是商品的销售情况和市场占有率。产品畅销、市场占有率上升，表明这一企业或国家的产品竞争能力提高。产品竞争能力取决于产品质量、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性能、样式、售后服务等给消费者带来的满足程度；从价值角度看，竞争能力取决于个别价值（或成本与价格）是否低于市场价值；在国际市场上，一国的关税与非关税措施、汇率对产品的国际竞争能力也有重要影响。

2. 产品的市场占有率

20世纪60年代中后期，美国波士顿咨询集团对美国57家公司的620种产品进行了历时3年的调查，从中发现一条普遍规律，即市场占有率高的公司，研究开发及促销费用占销售额的比重高，资金利润率也高；反之，市场占有率低的公司，资金利润率也低。而在差别较大的行业中，可能存在市场占有率低而收益高，或者市场占有率高而收益低的企业类型。问题的关键在于要解决如何使企业的产品品种及其结构适合市场需求的变化，只有这样企业的生产才有意义。同时，如何将企业有限的资源有效地分配到合理的产品结构中去，以保证企业收益，是企业在激烈竞争中能否取胜的关键。

因此，企业产品市场占有率高低将影响到企业的发展前景、新产品开发的能力，以及公司的赢利能力，这些是进行投资选择的重要参照指标。

3. 分析产品的品牌

产品品牌是一种复合概念，它由品牌名称、品牌认知、品牌联想、品牌标志、品牌色彩、品牌包装以及商标等要素组成。它是整体产品的一部分，是制造商为其产品规划的商业名称，基本功能是将制造商的产品与竞争企业的同类产品区别开来。美国营销学权威菲利普·柯特勒（Philip Kotler）认为：品牌就是一个名字、名词、符号或设计，或是上述的总和，其目的是要使自己的产品或服务有别于其他竞争者。[1]产业品牌的影响力是指品牌开拓市场、占领市场并获得利润的能力。基本指标包括品牌知名度、品牌认知度、品牌美誉度、品牌偏好度、品牌占有率、品牌满意度、品牌忠诚度等，这些指标来源于消费者对品牌的直接评价和认可，其中，核心指标是品牌忠诚度。

---

[1] 菲利普·柯特勒．市场营销管理［M］.6版．北京：科学技术文献出版社，1991：732.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品品牌不仅是企业产品的形象，而且能够通过产品品牌向社会传递企业的产品、历史、文化、经营理念等，使消费者了解企业，提高企业的知名度。是否对企业投资，我们十分看中的是企业发展的潜力和赢利能力；对于企业而言，其收益和发展将直接根植于它的产品与劳务的提供，这种产品以及劳务提供在市场中的占有率又极大地受产品品牌的影响。基于产品品牌在企业产品销售中的重要地位和作用，在投资实践中也应认真分析产品品牌的地位、影响力等因素，从而进一步了解企业的投资价值。

（四）上市公司成长性分析

从欧美发达国家的经济发展史看，企业的成长问题无论是对宏观经济、资本市场还是投资者而言，都具有十分重大的意义。企业的成长性，是指企业发展的潜力和趋势。企业的成长性是指公司在自身的发展过程中，其所在的产业和行业受国家政策扶持，具有发展性，产品前景广阔，公司规模呈逐年扩张、经营效益不断增长的趋势。一家优秀的企业，不但要有较高的收益性、可靠的安全性，也应当有较好的发展前景。成长性是公司的灵魂，是国民经济可持续发展的主要动力，是衡量上市公司经营状况和发展前景的一项非常重要的指标。所谓上市公司成长性，是指公司在自身的发展过程中，其所在的产业和行业受国家政策扶持，具有发展性，产品前景广阔，公司规模呈逐年扩张、经营效益不断增长的趋势。

对公司成长性的分析则需评估一家公司的业绩是否会从差到好、从好到更好，不仅仅是依靠历史数据和过去的经营情况，更重要的应着眼于公司未来可能产生的变化，同时了解行业、市场乃至产品的变化趋势。

分析企业成长性的指标，主要有销售收入增长率、总资金增长率、固定资产增长率、总产值增长率、总利润增长率、人员增长率、自有资金增长率、净产值增长率等。

以上这些比率的增长，是互相影响、互相制约的。一般来说，衡量企业成长性的最主要指标，是销售收入、利润、净产值和总资金。这些比率的增长幅度还有如下的倾向：增长速度最好的是固定资产，其后依次是总资金、利润、销售收入、自由资金、职工人数。

对企业成长性的分析，具体还要从公司的经营战略以及公司规模变动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特征及扩张潜力等方面进行进一步的分析。

1. 公司经营战略分析

经营战略是企业面对激烈的变化与严峻挑战的环境，为求得长期生存和不断发展而进行的总体性谋划。它是企业战略思想的集中体现，是企业经营范围的科学规定，同时又是制订规划的基础。经营战略是在符合和保证实现企业使命的条件下，在充分利用环境中存在的各种机会和创造新机会的基础上，确定企业同环境的关系，规定企业从事的经营范围、成长方向和竞争对策，合理地调整企业结构和分配企业的全部资源。经营战略具有全局性、长远性和纲领性的性质，它从宏观上规定了公司的成长方向、成长速度及其实现方式。由于经营战略决策直接牵涉企业的未来发展，其决策对象是复杂的，所面对的问题常常是突发性的、难以预料的。

对公司经营战略的评价一般可以从以下几方面进行：

（1）通过公开传媒资料、调查走访等途径了解公司的经营战略，特别是注意公司是否有明确、统一的经营战略。

（2）考察和评估公司高级管理层的稳定性及其对公司经营战略的可能影响。

（3）公司的投资项目、财力资源、研究创新、人力资源等是否适应公司经营战略的要求。

（4）在公司所处行业市场结构分析的基础上，进一步分析公司的竞争地位，是行业领先者、挑战者，还是追随者，公司与之相对应的经营战略是否适当。

（5）结合公司产品所处的生命周期，分析和评估公司的产品策略是专业化还是多元化。

（6）分析和评估公司的竞争战略是成本领先、别具一格，还是集中一点。

2. 公司规模变动特征及扩张潜力分析

公司规模变动特征和扩张潜力一般与其所处的行业发展阶段、市场结构、经营战略密切相关，它是从以下几方面具体考察公司的成长性。

（1）公司规模的扩张是由供给推动还是由市场需求拉动，是通过公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的产品创造市场需求还是生产产品去满足市场需求，是依靠技术进步还是依靠其他生产要素，等等，以此找出企业发展的内在规律。

（2）纵向比较公司历年的销售、利润、资产规模等数据，把握公司的发展趋势，是加速发展、稳步扩张还是停滞不前。

（3）将公司销售、利润、资产规模等数据及其增长率与行业平均水平及主要竞争对手的数据进行比较，了解其行业地位的变化。分析企业的成长性，要考虑连续三年以上的发展状况，也就是说，必须从连续四年以上的财务报表上获得相应的数据。

（4）分析预测公司主要产品的市场前景及公司未来的市场份额。对公司的投资项目进行分析，并预测其销售和利润水平。

（5）分析公司的财务状况以及公司的投资和筹资潜力。

二、公司财务分析

会计数据构成了上市公司财务报表的主体，是外部投资者据以对上市公司进行分析的数据基础。以往我们在对上市公司进行财务分析时，通常对会计数据进行直接加工处理，而忽视了财务报表的原始数据有可能并没有真实、准确地反映企业经营现实。会计数据分析的目的就是评估一家企业的会计记录是否真实地反映了其所代表的经营活动。通过对企业的会计政策和会计预测进行评估，证券分析人员能够知道他所使用的会计报表在多大程度上扭曲了经济现实，进而对这些扭曲进行“恢复”，为后面的财务分析提供真实的数据基础。

财务报表分析是指以财务报表和其他资料为依据和起点，采用专门的方法，系统分析和评价企业的过去和现在的经营结果、财务状况及其变动，目的是了解过去、评价现在、预测未来，帮助利益关系集团改善决策。财务分析的最基本功能，是将大量的报表数据转换成对特定决策有用的信息，减少决策的不正确性。

（一）公司财务分析的基本内涵

（1）财务报表分析的起点是财务报表，分析使用的数据大部分来源于公开发布的财务报表。因此，财务分析的前提是正确理解财务报表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）财务分析的结果是对企业的偿债能力、赢利能力和抵抗风险能力作出评价，或找出存在的问题。

（3）财务报表分析是个过程。所谓的“分析”，是把研究对象（一种现象、概念）分成较简单的组成部分，找出这些部分的本质属性和彼此之间的关系，以达到认识对象本质的目的。财务报表分析是把整个财务报表的数据，分成不同部分和指标，并找出有关指标的关系，以达到认识企业偿债能力、赢利能力和抵抗风险能力的目的。

（4）财务报表分析的目的性。对外发布的财务报表，是根据全体使用人的一般要求设计的，并不适合特定报表使用人的特定要求。报表使用人要从中选择自己需要的信息，重新排列，并研究其相互关系，使之符合特定决策要求。财务报表分析的一般目的可以概括为：评价过去的经营业绩、衡量现在的财务状况、预测未来的发展趋势。根据分析的具体目的，财务报表分析可以分为流动性分析，赢利性分析，财务风险分析，专题分析如破产预测、注册会计师的分析性检查程序等。

（二）财务报表分析的方法

财务报表分析的方法，有以下两种。

1. 比较分析法

比较分析是对两个或几个有关的可比数据进行对比，揭示差异和矛盾。比较是分析的最基本方法，没有比较分析就无法开始。比较分析的具体方法种类繁多。

（1）按比较对象分类（和谁比）

①与本企业历史比，即不同时期（2～10年）的指标相比，也称“趋势分析”。

②与同类企业比，即与行业平均数或竞争对手比较，也称“横向比较”。

③与计划预算比，即实际执行结果与计划指标比较，也称“差异分析”。

（2）按比较内容分类

①比较会计要素的总量。总量是指报表项目的总金额，例如总资产、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净资产、净利润等。总量比较主要用于时间序列分析，如研究利润的逐年变化趋势，看其增长潜力。有时也用于同业对比，看企业的相对规模和竞争地位。

②比较结构百分比。把损益表、资产负债表、现金流量表转换成结构百分比报表。例如以收入为100%，看损益表各项目的比重。结构百分比报表用于发现有显著问题的项目，揭示进一步分析的方向。

③比较财务比率。财务比率是各会计要素的相互关系，反映其内在联系。比率的比较是最重要的分析。它们是相对数，排除了规模的影响，使不同比较的对象建立起可比性。财务比率的计算是比较简单的，但对它加以说明和解释是相当复杂和困难的。

分析的核心问题在于解释原因，并不断深化，寻找最直接的原因。财务报表分析是个研究过程，分析得越具体、越深入，则水平越高。如果仅仅是计算出财务比率而不进行分析，则什么问题也说明不了。

2. 因素分析法

企业的活动是一个有机整体，每项指标的高低，都受若干因素的影响。从数量上测定各因素的影响程度，可以帮助人们抓住主要矛盾，或更有说服力地评价经营状况。因此，因素分析是依据分析指标和影响因素的关系，从数量上确定各因素对指标的影响程度。

因素分析的方法具体分为：

（1）差额分析法。例如固定资产净值增加的原因分析，可分为原值变化和折旧变化两部分。

（2）指标分解法。例如资产利润率，可分解为资产周转率和销售利润率的乘积。

（3）连环替代法。依次用分析值替代标准值，测定各因素对财务指标的影响，例如影响成本降低的因素分析。

（4）定基替代法。分别用分析值替代标准值，测定各因素对财务指标的影响，例如标准成本的差异分析。

在实际的分析中，各种方法是结合使用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）财务指标分析

财务报表中有大量的数据，可以根据需要计算出很多有意义的比率或指标，这些比率或指标涉及企业经营管理的各方面。财务比率可以分为变现能力比率、资产管理比率、负债比率和赢利能力比率。上市公司公开披露的信息很多，投资人要想通过众多的信息正确把握企业的财务现状和未来，没有其他任何工具可以比正确使用财务比率更重要。对于上市公司来说，最重要的财务指标是每股净收益、每股净资产和净资产收益率。证券信息机构定期公布按照这三项指标高低排序的上市公司排行榜，可见其重要性。

变现能力是企业产生现金的能力，它取决于可以在近期转变为现金的流动资产的多少。反映变现能力的财务比率主要是流动比率和速动比率。

1. 流动比率

$$流动比率=\frac{流动资产}{流动负债}\times 100\%$$

一般认为，生产企业合理的最低流动比率是2。这是因为流动资产中，变现能力最差的存货金额约占流动资产总额的一半，剩下的流动性较大的流动资产至少要等于流动负债，企业的短期偿债能力才会有保证。人们长期以来的这种认识，因其未能从理论上证明，还不能成为统一的标准。

计算出来的流动比率，只有和同行业流动比率、本企业历史的流动比率进行比较，才能知道这个比率是高还是低。这种比较通常并不能说明流动比率为什么这么高或低，要找出过高或过低的原因，还必须分析流动资产和流动负债所包括的内容以及经营上的因素。一般情况下，营业周期、流动资产中的应收账款和存货的周转速度是影响流动比率的主要因素。

2. 速动比率

流动比率虽然可以用来评价流动资产总体的变现能力，但人们（特别是短期债权人）还希望获得比流动比率更进一步的有关变现能力的比率指标。这个指标被称为速动比率，也被称为酸性测试比率。

$$速动比率=\frac{（流动资产-存货）}{流动负债}\times 100\%$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在计算速动比率时，为何要把存货从流动资产中剔除？原因是：流动资产中的存货变现速度最慢；部分存货可能已经报废还没有作处理；部分存货可能已抵押给债权人；存货的估价存在着成本与合理市价的差异。因此，通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。这仅是一般的看法，因为行业不同，速动比率会有很大的差别，没有统一标准的速动比率。例如，采用大量现金销售的商店，几乎没有应收账款，速动比率大大低于 1 是很正常的。相反，一些应收账款较多的企业，速动比率可能要大于 1。

影响速动比率可信性的重要因素是应收账款的变现能力。账面上的应收账款不一定都能变成现金，实际坏账可能比计提的准备要多；季节性的变化，可能使报表的应收账款数额不能反映平均水平。这些情况，外部使用人不易了解，而财务人员却有可能作出估计。

3. 已获利息倍数

$$已获利息倍数=\frac{息税前利润}{利息费用}\times 100\%$$

公式中的“息税前利润”是指损益表中未扣除利息费用和所得税之前的利润。它可以用税后利润加所得税再加利息费用计算得出。

已获利息倍数指标反映企业息税前利润为所需支付的债务利息的多少倍。只要已获利息倍数足够大，企业就有充足的能力偿付利息，否则相反。从稳健性的角度出发，最好比较本企业连续几年的该项指标，并选择最低指标年度的数据，作为标准。

4. 存货周转率

$$存货周转率=\frac{销售成本}{平均存货}\times 100\%$$

公式中的销售成本数据来自利润表，平均存货来自资产负债表中的“期初存货”与“期末存货”的平均数。

一般来讲，存货周转速度越快，存货的占用水平越低，流动性越强，存货转换为现金、应收账款等的速度越快。提高存货周转率可以提高企业的变现能力，而存货周转速度越慢则变现能力越差。存货周转率指标的好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坏反映存货管理水平，它不仅影响企业的短期偿债能力，也是整个企业管理的重要内容。企业管理者和有条件的外部报表使用者，除了分析批量因素、季节性生产的变化等情况外，还应对存货的结构以及影响存货周转速度的重要项目进行分析，如分别计算原材料周转率、在产品周转率或某种存货的周转率。

存货周转分析的目的是从不同的角度和环节找出存货管理中的问题，是存货管理在保证生产经营连续性的同时，尽可能少占用经营资金，提高资金的使用效率，增强企业短期偿债能力，促进企业管理水平的提高。

5. 应收账款周转率

$$应收账款周转率=\frac{销售收入}{平均应收账款}\times 100\%$$

公式中的“销售收入”数据来自利润表，是指扣除折旧和折让后的销售净额。平均应收账款是指未扣除坏账准备的应收账款金额，它是资产负债表中“期初应收账款余额”与“期末应收账款余额”的平均数。

一般说来，应收账款周转率越高，平均收现期越短，说明应收账款的收回越快。否则，企业的营运资金会过多地呆滞在应收账款上，影响资金的正常周转。影响该指标正确计算的因素：一是季节性经营的企业使用这个指标时不能反映实际情况；二是大量使用分期收款结算方式；三是大量地使用现金结算的销售；四是年末销售大量增加或年末销售大幅度下降。这些因素都会对该指标计算结果产生较大的影响。财务报表的外部使用人可以将计算出的指标与该企业的前景指标、与行业平均水平或其他类似企业的指标相比较，判断该指标的高低，但仅根据指标的高低分析不出上述各种原因。

6. 资产负债率

$$资产负债率=\frac{负债总额}{资产总额}\times 100\%$$

公式中的“负债总额”不仅包括长期负债，还包括短期负债。公式中的“资产总额”是扣除累计折旧后的净额。

这项指标反映债权人所提供的资产占全部资产的比例，也被称为举债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营比率。它有以下几方面的含义。

（1）从债权人的立场看，他们最关心的是贷给企业的款项的安全程度，也就是能否按期收回本金和利息。如果股东提供的资本与企业资本总额相比，只占较小的比例，则企业的风险将主要由债权人负担，这对债权人来讲是不利的。因此，他们希望债务比例越低越好，企业偿债有保证，贷款不会有太大的风险。

（2）从股东的角度看，由于企业通过举债筹措的资金与股东提供的资金在经营中发挥同样的作用，所以，股东所关心的是全部资本利润率是否超过借入款项的利率，即借入资本的代价。在企业所得的全部资本利润率超过因借款而支付的利息率时，股东所得到的利润就会加大。反之则对股东不利，因为借入资本的多余利息要用股东所得的利润份额来弥补。因此，从股东的立场看，在全部资本利润率高于借款利息率时，负债比率越大越好，否则反之。

（3）从经营者的立场看，如果举债很大，超过债权人心理承受程度，企业就借不到钱。如果企业不举债，或负债比例很小，说明企业畏缩不前，对前途信心不足，利用债权人资本进行经营活动的能力很差。从财务管理的角度来看，企业应当审时度势，全面考虑，在利用资产负债率制定借入资本决策时，必须充分估计预期的利润和增加的风险，在二者之间权衡利害得失，作出正确的决策。

7. 长期负债比率

$$长期负债比率=\frac{长期负债}{资产总额}\times 100\%$$

长期负债比率是从总体上判断公司债务状况的一项指标，是长期负债与资产总额的比率。此指标的使用基本与资产负债率相同，只是角度有差异。

8. 资产净利率

$$资产净利率=\frac{净利润}{平均资产总额}\times 100\%$$

公式中“平均资产总额”是“期初资产总额”和“期末资产总额”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的平均数。

把企业一定期间的净利润与企业的资产相比较，可以反映企业资产利用的综合效果。指标越高，表明资产的利用效率越高，说明企业在增加收入和节约资本使用等方面取得了良好的效果，否则相反。

资产净利率是一项综合指标，企业的资产是由投资人投入或举债形成的。净利润的多少与企业资产的多少、资产的结构、经营管理水平有着密切的关系。为了正确评价企业经济效益的高低、挖掘提高利润水平的潜力，可以用该指标与本企业前期、与计划、与本行业平均水平和本行业内先进企业进行对比，分析形成差异的原因。影响资产净利率高低的因素主要有产品的价格、单位成本的高低、产品的产量和销售的数量、资金占用量的大小。

9. 销售毛利率

$$销售毛利率=\frac{销售收入-销售成本}{销售收入}\times 100\%$$

销售毛利率表示每1元销售收入扣除销售成本后，有多少钱可以用于各项期间费用和形成赢利。销售毛利率是企业销售净利率的最初基础，没有足够大的毛利率便不能赢利。

10. 净资产收益率

$$净资产收益率=\frac{净利润}{平均净资产}\times 100\%$$

公式中“平均净资产”是“年初净资产”与“年末净资产”的平均数。

净资产收益率反映公司所有者权益的投资报酬率，具有很强的综合性。

11. 每股净收益

$$每股净收益=\frac{净利润}{年度末普通股总额}\times 100\%$$

例如，某上市公司当年净利润是1 500万元，发行在外的普通股为2 500万股，则：

该上市公司每股净收益＝1 500÷2 500＝0.60（元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）计算每股净收益要注意的问题。

①合并报表问题。编制合并报表的公司，应以合并报表数据计算该指标。

②优先股问题。如果公司发行了不可转换的优先股，则计算时要扣除优先股数及其分享的股利，以使每股净收益反映普通股的收益情况：

$$每股净收益=\frac{净利润-优先股股利}{年度末股份总额-年度末优先股股数}$$

已作部分扣除的净利润，通常被称为“盈余”，扣除优先股股利后计算出的每股净收益被称为“每股盈余”。

③年度中普通股增减问题。由于计算各种财务比率时要求分子和分母口径对称，本年净利润是整个年度内实存资本创造的，在普通股发生增减变化时，该公司的分母应是用按月计算的“加权平均发行在外普通股股数”：

$$加权平均发行在外普通股股数=\frac{\sum（发行在外普通股股数\times发行在外月份）}{12}$$

“发行在外月份数”是指发行已满1个月的月份数，或者说，发行当月不计入“发行在外月份数”。

④复杂股权结构问题。有的公司具有复杂的股权结构，除普通股和不可转换的优先股外，还有可转换优先股、可转换债券、购股权证等。可转换债券的持有者，可以通过转换使自己成为普通股东，从而造成公司普通股总数增加；购股权证持有者，可以按预定价格购买普通股，也会使公司的普通股增加。普通股增加会使每股净收益变小，称为“稀释”。计算这种转换和认购对每股净收益的影响是比较复杂的，我国绝大多数上市公司属于简单股权结构，所以，证监会目前未对复杂结构下每股净收益计算的具体方法作出规定。按照证监会目前的规定，发行普通股以外的其他种类股票（如优先股等）的公司，应按国际惯例计算该指标，并说明计算方法和参照依据。

每股净收益，是衡量上市公司赢利能力最常用的财务指标。它反映普通股的获利水平。在分析时，可以进行公司间的比较，以评价该公司的相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对赢利能力；可以进行不同时期的比较，了解该公司赢利能力的变化趋势；可以进行经营业绩和赢利预测的比较，掌握该公司的管理能力。

（2）使用每股净收益分析赢利性要注意的问题。

①每股净收益不反映股票所含有的风险。例如，假设A公司原来经营日用品的产销，最近转向房地产投资，公司的经营风险增大了许多，但每股净收益可能不变或是提高，并没有反映风险增加的不利变化。

②股票是一种“份额”概念，不同股票的每一股在经济上不等量，它们所含有的净资产和市价不同，即换取每股净收益的投入量不同，在进行每股净收益的公司比较时要注意这一点。

③每股净收益多，并不意味着多分红，还要看公司股利分配政策。为了克服每股净收益指标的局限性，可以延伸分析市盈率、每股股利、股利支付率、股利保障倍数和留存赢利比率等财务比率。

12. 市盈率

市盈率是指普通股每股市价为每股收益的倍数。

$$市盈率（倍数）=\frac{普通股每股市价}{普通股每股盈余}$$

市盈率是人们普遍关注的指标，有关证券刊物几乎每天报道各类股票的市盈率。该比率反映投资人对每元净利润所愿支付的价格，可以用来估计股票的投资报酬和风险。它是市场对公司的共同期望指标，市盈率越高，表明市场对公司的未来越看好。在市价确定的情况下，每股收益越高，市盈率越低，投资风险越小；反之亦然。在每股收益确定的情况下，市价越高，市盈率越高，风险越大；反之亦然。仅从市盈率高低的横向比较看，高市盈率说明公司能够获得社会信赖，具有良好的前景；反之亦然。

使用市盈率指标时应注意以下问题：该指标不能用于不同行业公司的比较，比如充满扩展机会的新兴行业市盈率普遍较高，而成熟工业的市盈率普遍较低，这并不说明后者的股票没有投资价值。在每股净收益很小或亏损时，市价不会降至零，很高的市盈率往往不说明任何问题。市盈率高低受净利润的影响，而净利润受可选择的会计政策的影响，从而使得公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间比较受到限制。市盈率高低受市价的影响，市价变动的影响因素很多，包括投机炒作等，因此，观察市盈率的长期趋势很重要。

13. 每股股利

这里只考虑普通股的情况：

$$每股股利=\frac{股利总额}{年末普通股总额}$$

公司中的股利总额是指用于分配普通股现金股利的总额。

14. 股利支付率

股利支付率是指普通股净收益中股利所占的比重，它反映公司的股利分配政策和支付股利的能力。

$$股利支付率=\frac{普通股每股股利}{普通股每股净收益}\times 100\%$$

15. 股利保障倍数

股利支付率的倒数，称为股利保障倍数，倍数越大，支付股利的能力越强。它是股利支付率的逆运算。股利保障倍数是一种安全性指标，可以看出净利润减少到什么程度，公司仍能按目前股利水平支付股利。

16. 留存赢利比率

留存赢利是指净利润减去全部股利（包括优先股利和普通股利）的余额。留存赢利与净利润的比率，称为留存赢利比率。

$$留存赢利比率=\frac{净利润-全部股利}{净利润}\times 100\%$$

留存赢利比率的高低，反映企业的理财方针。如果企业认为有必要从内部积累资金，以便扩大经营规模，经股东大会同意可以采用较高的留存赢利比率。如果企业不需要资金或者可以用其他方式筹资，为满足股东取得现金股利的要求，可降低留存赢利的比率。显然，提高留存赢利比率必然降低股利支付率。

17. 每股净资产

每股净资产，是期末净资产（即股东权益）与年度末普通股份总数的比值，亦称为每股账面价值或每股权益。

该指标反映发行在外的每股普通股所代表的净资产成本即账面价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资分析时，只能有限地使用这项指标，因其是用历史成本计算的，既不反映净资产的变现价值，也不反映净资产的产出能力。例如，某公司的资产只有一宗前几年购买的土地，并且没有负债，公司的净资产是土地的原始成本。现在的土地价格比过去翻了几番，因其股票价格上升，而其账面价值不变。这个账面价值，既不说明土地现在可以卖多少钱，也不说明公司使用该土地能够获得什么。

每股净资产，在理论上提供了股票的最低价值。如果公司的股票价格低于净资产的成本，成本又接近变现价值，说明公司已无存在价值，清算是股东最好的选择。正因为如此，新建公司不允许股票折价放行；国有企业改组为股份制企业时，一般以评估确认后的净资产折为国有股的股本；如果不全部折股，则折股方案与募股方案和预计发行价格一并考虑，折股比率（国有股股本÷发行前国有净资产）不低于65%，股票发行溢价倍率（股票发行价÷股票面值）应不低于折股倍数（发行前国有净资产÷国有股股本）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章
十面埋伏
——股指期货投资技术分析

技术分析是以预测股票市场价格变化的未来趋势为目的，以图表为主要手段对市场行为进行的研究，是不同研究途径和专业领域的完美结合。众所周知，证券投资的最直接的目的和动机就是为了获得未来的收益。证券市场为人们提供的增值渠道主要有两种：一种是基本收益，这是投资者进入证券市场的最基本的出发点，它们注重的是证券的基本分析，关心的是证券的内在价值；另一种是资本收益，目标是通过低进高出取得差价收益，它们侧重的是技术分析而不是基本分析。比较这两种渠道的收益，更吸引人的是第二种渠道的收益，它更富于戏剧性、刺激性和冒险性。在证券神秘莫测的市场价格变化中想获得差价（资本收益），必然要求人们在决策前就得对证券价格未来的趋势有较为准确的判断。因此，正确或近似正确地判断证券价格未来的趋势，成为人们获取资本收益的关键，更是证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券市场中赢家的必备条件。而证券投资技术分析，就是通过对证券市场的市场行为进行分析，预测其价格的未来趋势的一种方法。因此，正确应用技术分析，在某种程度上能够增加证券投资者预见未来和对当前形势正确判断的能力，从而使投资者在进行证券买卖时能够作出正确的决策。

第一节 技术分析的理论基础

一、证券投资技术分析的理论基础

（一）技术分析的含义

技术分析是对证券的市场行为所作的分析，是通过观察分析证券在市场中过去和现在的具体表现，应用有关逻辑、统计等方法，归纳总结出在过去的历史中所出现的典型的市场行为模式，并利用这些模式预测市场未来的变化趋势。

技术分析的对象是证券的市场行为。证券的市场行为就是证券在市场中的表现，是对某个证券在市场中具体表现的说明和描述。简单地说，就是价、量、时、空四要素，它们从不同侧面反映了证券在市场中的表现。在这四项要素中，价格的变化是最重要的，是技术分析的首要因素。根据市场行为得到的数据产生出各种图表，再通过这些图表进行预测行情趋势的方法，构成了技术分析的全体。

（二）技术分析的理论基础——三大假说

1. 市场行为涵盖一切信息

这一假设是进行技术分析的基础。其主要思想是认为影响证券价格的每种因素都蕴涵在市场行为中，不必对影响证券价格的因素具体是什么作过多的关心。如果不承认这一前提，技术分析所作的任何结论都是无效的。

这一假设是有一定合理性的。任何一种因素对证券的影响最终必然体现在证券价格的变动上。例如，如果某一消息公布，股票价格同以前一样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有大的变动或根本就不变动，说明这条消息不是影响股票市场的因素。如果有一天我们看到，价格向上跳空开盘，成交量急剧增加，不必问，一定是出现了什么利好的消息，具体是什么消息，完全没有必要去过问，它已经体现在市场行为（价格上升，成交量剧增）中了；反之，若出现向下跳空开盘，成交量锐减，也一定出了什么利空的消息。这些事实说明，影响证券价格的所有因素都已在市场行为中得到了体现。正因为这样，在运用技术分析时，我们只用这些因素对市场的影响效果——证券市场行为的变化，来预测证券未来的趋势，是非常合理的，也是可行的。

2. 价格沿趋势移动

这一假设是技术分析最基本、最核心的因素。其主要思想是证券价格变动是按一定规律进行的，证券价格有保持原来运动方向的惯性。正是因为这条假设的存在，认为证券运行本身存在着一定规律，才使得作为探寻这些规律手段的技术分析方法的产生、存在和发展成为必要。

一般说来，一段时间内证券价格是持续上涨或下跌，那么，今后一段时间，如果不出意外，证券价格会按这一方向继续上涨或下跌，没有理由改变这一既定的运动方向。如果股价没有调头的内部和外部因素，就没有必要逆势而为。由此可见，这一假设也具有一定的合理性。

否认了这一假设，即认为即使没有外部因素的影响，股票价格也会改变原来的运动方向，技术分析就失去了立根之本。股票价格的变动是遵循一定规律的，我们运用技术分析这件工具就是要找到这些规律，为投资活动进行有效的指导。

3. 历史会重演

这一假设是从人的心理因素方面考虑的。在市场中，人是买卖活动的行为主体。既然是人的活动，必然受到人类心理学某些规律的制约。一个人在某一场合得到某种结论，那么，下一次碰到相同或相似的场合，这个人就认为会得到相同的结果。证券市场也不例外，在某种情况下，按一种方法进行操作取得了成功，那么以后遇到相同或相似的情况，就会按同一方法进行操作；如果前一次失败了，后面这一次就不会按前一次的方法操作。证券市场的某个市场行为给投资者留下的阴影和快乐是会长期存在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。在进行技术分析时，一旦遇到与过去某一时期相同或相似的情形，就应该与过去的结果进行比较。过去的结果是已知的，这种已知的结果应该是现在对未来进行预测的参考。

当然，对这三大假设本身的合理性一直存在着不同的看法。第一条假设认为市场行为包含了一切信息，但市场行为蕴涵的信息只体现在股票价格的变动之中，同原始数据毕竟有差异，损失信息是必然的。正因如此，在进行技术分析的同时还应适当进行一些基本分析，以弥补技术分析之不足。第二条假设认为价格沿趋势移动，但事实上，证券市场中的价格波动被认为是最没有规律可循的。物极必反，价格沿某方向运行的时间过长，就会增加反方向的力量，从而使价格原来的趋势受到冲击。此外，价格的变动受许多方面因素的影响，有些是我们根本想不到的，这使得价格的波动表现出无规律的现象。第三条假设认为历史会重演，但证券市场的市场行为是千变万化的，不可能有完全相同的情况重复出现，差异总是或多或少存在的。

三大假设是进行技术分析的基础，并不是完美无缺的。但是，不能由此而否定它存在的合理性。承认它的存在，同时也注意到它的不足，才是合理的。

二、证券投资技术分析的要素

证券市场中，价格、成交量、时间和空间是进行技术分析的要素，这四项要素构成了技术分析的对象。

（一）价和量是市场行为最基本的表现

市场行为最基本的表现就是成交价和成交量。过去和现在的成交价、成交量是过去和现在的市场行为的主要表现，技术分析就是以过去和现在的成交价、成交量资料为基础，预测未来市场趋势。这里，成交价、成交量就成为技术分析的要素。在一定时点上的价和量反映的是买卖双方在这一时点上共同的市场行为，是双方的暂时的均衡点。随着时间的推移，均衡会不断发生变化，这就是价量关系的变化。一般来说，买卖双方对价格的认同程度通过成交量的大小予以确认。认同程度大，分歧小，成交量就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大；认同程度小，分歧大，则成交量就小。双方的这种市场行为反映在价、量上，往往呈现出这样一种规律：价升量增，价跌量减。根据这一规律，当价格上升时，成交量不再增加，意味着价格得不到买方认可，价格上升的趋势就会改变；反之，当价格下跌时，成交量萎缩到一定程度就不再萎缩，意味着卖方不再认同价格继续往下降了，价格下跌趋势就会改变。成交价、成交量的这种规律是技术分析的合理性所在，因此，价、量是技术分析的基本要素。

（二）成交量与价格趋势的关系

成交量是股市的元气，是推动股价向上涨的原动力。一般证券市场中常见的量价关系有：

（1）量增价升。即市场中出现利多因素刺激股市需求，交投活跃，量增价升。此时的股价上升是真实的，具有实质性支撑的。一般在长期跌势或盘整后，成交量放大和股价上升同时出现，或价格形态向上突破后量增价升。

（2）量增价跌。当股市已经持续上升后，出现量增价跌的现象，标志着行情转跌。而量增价跌的原因可能是投资者获利纷纷抛出而市场承接乏力，也可能是出现利空消息，众人落荒而逃。但无论哪种情况，一般都预示股价将连续下跌。

（3）价升量缩。价升量缩是股价上升乏力，涨势行情将结束的明显征兆。出现这种情况的原因有：市场心理仍看好后市，持股者惜售；追高意愿不强，大众对后市十分谨慎；投资者不认同目前价位，因而需求不旺。这种没有成交量扩大配合的股价上升，是缺乏支撑的。

（4）价跌量缩。股价上升必须有成交量的扩大相配合才是真实的，但股价的下跌却不需成交量的配合。价跌量缩一般说明卖方惜售，而买方又不愿进场，这种阴跌行情往往消磨多头的意志，从而导致加速下跌。不过，若市场已持续下跌，股价已跌得相当低，且下跌已明显放缓，此时成交量也缩小，则为行情欲跌不能，即将见底回升的标志。

（5）价稳量增。一般出现在股价盘整后期，即股市是牛皮状态，而成交量减少到一段时期以来的最小量，常意味盘整即将结束，股价即将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨升。

总之，若交易量与价格相验证，即交易量在现有价格趋势方向上增加或扩张，则现有趋势将继续；若二者相背离，如在上升趋势时成交量随股价上升而减少，下降趋势中成交量随股价下降而减少，往往是趋势反转的信号。

（三）时间和空间是市场潜在能量的表现

在技术分析中，时间是指完成某个过程所经历的时间的长短，通常是指一个波段或一个升降周期所经过的时间。在进行行情研制过程中，时间起着很重要的作用。一种已经形成的趋势在短时间内不会发生根本性改变，中途出现的反方向波动，对原来趋势不会产生大的影响；一种形成了的趋势，不可能永远不变，经过一定时间又会有新的趋势出现。空间在某种意义上讲，可以认为是价格的一方面，指价格波动能够达到的极限。时间和空间是直接反映市场起伏的内在规律和事物发展的周期性特征，体现了市场潜在的能量由小变大再变小的过程。空间反映的是每次市场发生变动程度的大小，也体现市场潜在的上升或下降的潜能大小，上升或下降的幅度越大，潜在能量就越大；反之则异。

三、证券投资技术分析方法的分类

按照目前市场流行的说法，技术分析大致可分为以下五类。

（一）指标法

指标法是从市场行为的各方面出发，通过建立一种数学模型，得到一个体现证券市场某方面深层次内涵的数字，这个数字叫指标值。指标值的具体数值和相互间关系直接反映证券市场所处的状态，为我们的操作行为提供指导方向。指标反映的东西大多是从市场行为的原始数据中直接看不到的。

目前，在全球各证券市场上运用的技术指标，至少有上千种。主要包括市场趋势指标、市场动量指标、市场大盘指标和市场人气指标等四类指标体系。这些都是很著名的技术指标，在证券市场中经久不衰。而且，随着时间的推移，新的技术指标还在不断涌现，充实和扩大了这个大家族。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）切线法

切线法是指按一定方法和原则，在由证券价格数据所绘制的图表中画出一些直线，然后根据这些直线的情况推测证券价格的未来趋势。这些直线就叫切线。切线的作用主要是起支撑和压力的作用。支撑线和压力线往后的延伸位置，对价格的趋势起一定的制约作用。

在这种方法中，切线的画法是最为重要的，画得好坏直接影响预测的结果。目前，画切线的方法有很多种，主要包括趋势线、通道线、黄金分割线、甘氏线、角度线等。

（三）形态法

形态法是根据价格图表中，价格在过去一段时间里走过的轨迹的形态来预测证券价格未来的趋势的方法。技术分析的第一条假说告诉我们，市场行为涵盖一切信息。价格走过的形态是市场行为的重要部分，是证券市场对各种信息感受之后的具体表现，因此，用价格的轨迹或者说是形态来推测证券价格的未来，是站得住脚的。根据价格轨迹的形态我们可以推测出，证券市场处在一种什么样的大的环境之中，由此对我们今后的行为给予一定的指导。典型的形态主要可分为两大类，即反转突破形态、持续整理形态。

（四）K 线法

K 线法主要是通过 K 线及 K 线的组合，推测股票市场多空双方力量的对比，进而判断股票市场多空双方谁占优势。单独一天的 K 线的形态有十几种，若干天 K 线的组合种类就无法数清楚了。人们经过不断的实践，总结出很多对股票买卖有指导意义的组合，而且，新的组合正不断地被发现，被运用。K 线法是各种技术分析方法中的最重要的方法，K 线作为一种专业化的证券分析手段日趋成熟，并经过实践检验，已经发展为一门独立学科，目前在全世界证券及期货市场中被广泛应用。

（五）波浪法

波浪理论起源于 1978 年美国人查尔斯 · J. 柯林斯发表的专著《波浪理论》。波浪理论的实际发明者和奠基人是艾略特，他在 20 世纪 30 年代有了波浪理论最初的想法。波浪理论把证券价格的上下变动和不同时期的持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续上涨下降看成是波浪的上下起伏。波浪的起伏遵循自然界的规律，价格的波动过程遵循波浪起伏所体现出的周期规律，这个周期过程就是8浪结构（上升是5浪下跌是3浪）。如果数清楚了浪就能知道当前的位置，进而明确应采取何种策略。波浪理论最大的优点就是能提前很长时间预测到底和顶。同时，波浪理论又是公认的最难掌握的技术分析方法。在现实中，真正能够正确数浪的人是极少的。

四、应用技术分析方法应注意的问题

作为一种证券分析工具，技术分析有其神奇有效的一面，同时也有其无能为力的一面。所以，在应用时，应该注意以下问题。

（一）技术分析必须与基本分析结合起来使用，才能提高其准确程度，单纯的技术分析是不全面的

技术分析三大假设是建立在完全市场基础之上的，在现实的市场中，由于信息不对称、人为操纵等不完全市场因素的影响，技术分析的条件及结果肯定会与实际有所出入。所以，仅靠过去和现在的数据、图表去预测未来是不可靠的。但是，我们也不能因此而否定了技术分析的功效。任何一种工具的使用都有其适用范围，不能因某种场合工具无效而责怪工具本身。事实上，在中国的证券市场上，技术分析依然有非常高的预测成功率。这里，成功的关键在于不能机械地使用技术分析。除了在实践中不断修正技术分析外，还必须结合基本分析来使用技术分析。

（二）注意多种技术分析方法的综合研制，切忌片面地使用单一技术分析方法

这一点告诉我们，在运用技术分析时，须全面考虑技术分析的各种方法对未来的预测，综合这些方法得到的结果，最终得出一种合理的多空双方力量对比的描述。实践证明，单独使用一种技术分析方法有相当的局限性和盲目性。如果多用几种方法，每种方法得到同一结论，那么这一结论出错的可能性就很小，这是已经被实践证明了的真理。如果仅靠一种方法得到的结论，出错的几率就大。为了减少自己的失误，需尽量多掌握一些技术分析方法，掌握得越多，肯定是越有好处的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）已经存在的结论要通过自己的实践验证后才能放心地使用

证券分析的方法各异，已有的结论是在过去一定的特殊条件和特定环境中得到的。随着环境的变化，这些曾经成功的结论用到自己身上就可能失败，所以必须验证后才能使用。此外，由于人的个性差异，同一方法在不同人手里使用，结果是不尽相同的。因此，从别人那里获得经验的同时，要通过实践对这些经验仔细推敲，总结出适合自己的、自己能够使用的部分。

第二节 技术分析的理论与方法

一、K 线理论

K 线又称日本线，在欧美称之为蜡烛线。K 线理论起源于 200 年前日本的米市，最初 K 线理论被日本人总结成 Sakata 法。经过长期的运用和变更，内容上有所变化。本节介绍其中较为常用的内容。

（一）K 线的含义及其构成

所谓 K 线，是指将每一交易周期（日、周、月或年等）的开盘价、最高价、最低价和收盘价的变动记录下来，然后按一定的方法绘制成图表，根据图表形态判断证券价格趋势的一种技术分析方法。

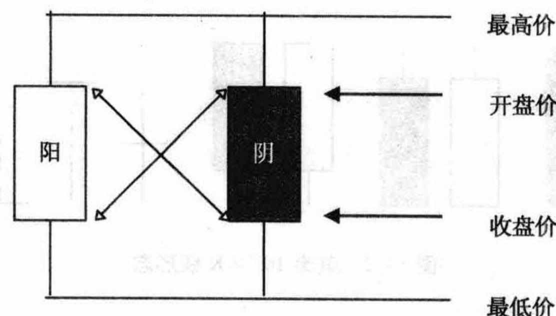


图 5－1 两种常见的 K 线形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 5－1 所示，K 线是一条柱状的线条，是以开盘价、最高价、最低价、收盘价 4 个价位为依据，画出的实体和影线两部分构成的。

开盘价是指每个交易日第一笔成交的价格，这是传统的开盘价的定义。由于存在个别人利用自身的优势，故意人为地造出不合理的开盘价的弊端，目前我国股票市场采用集合竞价的方式产生开盘价，克服了传统意义上的开盘价的缺陷。

最高价和最低价是每个交易日成交的股票中成交价格最高和最低的价格，它们反映当时股票价格上下波动的幅度大小。两种价格如果相差悬殊，说明当时股票市场交易活跃，买卖双方争夺激烈。但是，同传统的开盘价一样，最高价和最低价也容易被故意做市而脱离实际。

收盘价是多空双方经过一天的争斗最终达成的共识，是供需双方最后的暂时的均衡点，具有指明目前价格位置的重要功能。

K 线的实体部分就是开盘价与收盘价之间的柱形体，分为阳线和阴线。阳线是指收盘价高于开盘价，又称为红（阳）线；阴线表示收盘价低于开盘价，又称黑（阴）线。实体的长度是开盘价与收盘价之间的距离。影线是指在实体上下方画出的细线，在实体上方的部分叫上影线，下方的部分叫下影线。它们的位置是由最高价和最低价决定的。上影线的长度是最高价到实体上边距离，下影线的长度是最低价到实体下边的距离。

除了图 5－1 所示的 K 线形状外，由于 4 种价格的不同取值，还会产生别的形状的 K 线，可概括为下列 10 种，如图 5－2 所示。

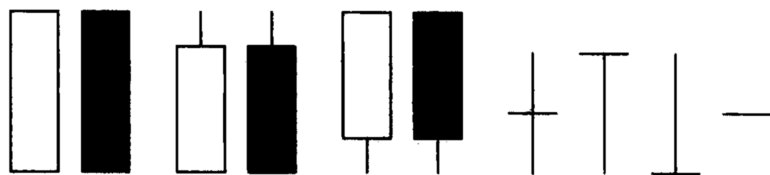


图 5－2　其余 10 种 K 线形态

（二）K 线的市场含义

K 线实体的阴阳和长短、上下影线的长短是 K 线的重要形状特征，而 K 线理论的精髓就在于其形态可以反映多空力量的消长变化状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）K线告诉我们在某一具体时间内的趋势方向。在K线图中，开盘价、最高价、最低价、收盘价4个数据可代表股价一天的走势（具体有5分钟、日、周、月、年线之分）。如果出现阳线，代表当天是上涨趋势，再联系技术分析理论基础假设之二中的惯性原理，则后一日继续上涨的可能性就大于下跌的可能性；如果出现的是阴线，代表当天为下跌趋势，同样根据惯性原理，则后一日继续下跌的可能性就大于上涨的可能性。以上可以归纳为K线第一种市场含义，即K线"阴阳"表明目前多空双方谁占优势。优势究竟有多大，还要看实体的长短。

（2）K线告诉在某一具体时间段内的多空能量的大小。股市是多空双方共同组成的，但多空双方的力量并不总是保持均衡的，一旦某一方的力量比另一方大得多或小得多，就导致多空双方的力量不均衡，这时候股价就会在力量大的一方的主导之下，运动到一个新的均衡点。股价运动的幅度决定于多空双方能量的对比。如果多方力量与空方力量相比占绝对优势，则股价上升幅度就会很大，K线的实体就很长。大阳线表示多方力量占绝对优势的事实。如果多方力量比起空方力量只占部分优势，则股价上升幅度就不会很大，K线阳线只能是中等长度。中阳线表示多方力量占有相对优势的事实。如果多方力量比起空方力量只占微小的优势，则股价只会出现极为有限的微幅上升，K线阳线实体的长度很小。小阳线表示多方能量略占优势的事实。同理，大阴线、中阴线、小阴线分别表示了空方力量占绝对优势、相对优势、略占优势的事实。把多空双方力量对比与K线形态结合起来，可归纳为K线第二种市场含义：K线实体长短代表"动力"，这里的"动力"是指多空双方中占有优势一方能量的大小。

（3）K线告诉在某一具体时间内的转折信号的强弱。K线中的重要组成部分——上下影线，就可代表转势信号的强弱。如果一根K线带有很长的上影线，说明当天多方曾经把价格拉升很多，但最后还是被空方打压了下去，既然空方能够击退多方的进攻，那么在下一回合的较量中，空方乘胜追击的可能性就最大。上影线越长，空方反败为胜的可能性就越大；上影线越短，这种可能性就越不明显。因此，长上影线是强见顶信号，中上影线是一般见顶信号，短上影线的意义不大。相反，如果一根K线带有很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长的下影线，说明当天空方曾经把价格打压得很低，但最后还是被多方反击了回去，既然多方能够击退空方的进攻，那么在下一回合的较量中，多方乘胜追击的可能性就最大。下影线越长，多方反败为胜的可能性就越大；下影线越短，这种可能性就越不明显。因此，长下影线是强见底信号，中下影线是一般见顶信号，短下影线的意义不大。因此，K 线的第三种市场含义可以概括为：上（下）影线表示空（多）方的反击力量，上（下）影线越长，空（多）方的反击越强。

（三）应用 K 线组合分析市场应该注意的问题

（1）K 线分析的错误率是比较高的。市场的变化是复杂的，而实际的市场情况可能与我们的判断有距离。从统计结果中可以知道，K 线的成功率是不能令人满意的。

（2）K 线分析方法只能作为战术手段，不能作为战略手段，必须与其他方法结合使用。在从其他的途径已经作出了该买还是该卖的决定之后，才用 K 线组合选择具体的采取行动的时间和价格，这样做的效果要好些。

（3）根据实际情况，适当“修改”组合形态。组合形态只是总结经验的产物，实际市场中，完全满足我们所介绍的 K 线组合形态的情况是不多见的。如果一点不变地照搬组合形态，有可能长时间碰不到合适的机会。根据情况适当地改变组合形态也是可以的。

二、道氏理论

道氏理论是技术分析的鼻祖，道氏理论的创始人是美国人查尔斯·道，为了反映市场总体的趋势，创立了著名的道·琼斯平均指数。他在《华尔街日报》上发表的有关股票市场的文章，经过后人整理，成为我们今天看到的道氏理论。道氏理论主要是用来预测股价变动的长期走势，而不是用来预测近期或短期的股价走势。道氏理论预测股价长期走势的基本原理主要有以下四方面，现分述如下。

（一）价格平均指数可以解释和反映一切影响股票价格的信息资料

在证券市场，不论什么因素（经济、政治、社会、心理等因素），最终都是通过影响投资者的心态进而引起证券价格的变化。不管什么原因，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

群众乐观，就会推动价格上升；群众悲观，就会导致价格下挫。反过来，价格的任何变动都反映了投资者心态已发生的变化。因此，价格指数的变动能代表整个市场（全体投资者）心态，反映了市场是乐观情绪还是悲观情绪控制大局。

这一原理是道氏理论对证券市场的重大贡献，世界上所有的证券交易所都有自己的价格指数。计算方法大同小异，目的都是为了反映整体的情况。

（二）市场具有三种变动趋势

道氏理论认为，虽然市场中价格的起伏形态各异，但是最终可以将它们划分为三种不同“级别”的趋势类型，即主要趋势（Primary Trend）、次要趋势（Secondary Trend）和短暂趋势（Near Term Trend）。

（1）主要趋势体现市场价格波动的最基本的方向，是指连续一年或一年以上的证券价格的变化趋势。它由两种相反的趋势构成，即上升趋势和下降趋势。

（2）次要趋势是对主要趋势的调整，是沿着基本趋势方面演进中产生的重要回撤。它们可以是在一个牛市中发生的中等规模的下跌或“回调”，也可以是在一个熊市中发生的中等规模的上涨或“反弹”。正常情况下，它们持续3周时间到数月不等，但很少再长。在一般情况下，价格回撤到沿基本趋势方向推进幅度的1/3到2/3。

（3）短暂趋势是价格的日常波动，时间很少超过三个星期，通常少于六天。短期趋势的重要性较小，且易受人为操纵，这与客观反映经济动态的中长期趋势有本质的不同，因而一般不被人们作为趋势分析的对象。当然也应该承认，证券市场的短期波动是形成中、长期趋势的基础。

如果把证券市场价格的运动比做海水的运动，主要趋势犹如海潮，次要趋势好比海浪，短暂趋势就像涟漪。海潮既有潮涨也有潮落；海浪寄于海潮之中，虽排空大浪也不能抗逆海潮；涟漪寄于海浪之中，几波涟漪簇拥一起就可形成海浪。

（三）根据成交量判断趋势的变化

道氏理论认为，成交量会随着主要的趋势而变化。因此，反过来，成交量也可以对主要趋势作出判断。通常，在多头市场，价位上升，成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加；价位下跌，成交量减少。在空头市场，当价格滑落时，成交量增加；在反弹时，成交量减少。当然，这条规则有时也有例外。因此，正确的结论只根据几天的成交量是很难形成的，只有在对持续一段时间的整个交易的分析中才能够作出。在道氏理论中，为了判定市场的趋势，最终结论性信号只由价位的变动产生。成产量仅仅是在一些有疑问的情况下提供解释的参考。

（四）收盘价是最重要的价格

道氏理论并不注意一个交易日当中的最高价、最低价，而只注意收盘价。因为收盘价是市场对当天股价的最后评价，大部分人根据这个价位作买卖的委托。这是又一条经过时间考验的道氏理论规则。

当然，道氏理论也存在一定的局限性。主要表现在：道氏理论更多的是理论上的叙述，可操作性比较差，原因在于道氏理论的结论都落后于市场，信号太滞后。道氏理论对随时随地都在发生的小的波动无能为力，它只能对大的形势的判断有较大的作用。此外，由于道氏理论已经存在了近100年，对于今天来说，有些内容已经过时，需要更新。在道氏理论之后出现了许多新的技术分析方法，在一定程度上弥补了道氏理论的不足，如下面将要介绍的波浪理论。

三、波浪理论（Wave Theory）

波浪理论是技术分析方法的重要组成部分，它是所有技术分析方法中最为神奇的理论。最初由艾略特发现并应用于证券市场，到20世纪70年代，柯林斯的专著《波浪理论》的出版，波浪理论才得到广泛注意。

（一）波浪理论的主要思想

波浪理论认为，价格趋势是大众心理的反映，虽然人的心理活动千变万化，难以捉摸，但大众群体心理活动的总体效应却呈现出某种规则，这种总体效应反映在市场上，就形成了价格的波动。通过数学与图表的结合，分析这种规则，把握市场的变化，就能作出正确的投资决策。

艾略特波浪理论认为，世间万物，包括证券市场走势在内，基本上受制于大自然的规律，依据一定的波浪形态周而复始地、有规律地循环。波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪理论把周期分成时间长短不同的各种周期，在一个大周期之中可能存在小的周期，而小的周期又可以再细分成更小的周期。每个周期无论时间长与短，都是以一种相同的8浪结构模式进行。这8个过程完结以后，这个周期才算结束，将进入另一个周期。新的周期仍然遵循上述的模式。这是艾略特波浪理论的核心内容，也是艾略特作为波浪理论的奠基人所作出的最为突出的贡献。

（二）波浪理论价格走势的基本形态结构

波浪理论认为，每一个周期（无论是上升还是下降）都可以分成8个过程，或者说是8浪。这8个过程一结束，本次周期就结束了，紧接的是另一个周期。图5-3是一个上升过程周期的8浪结构图。

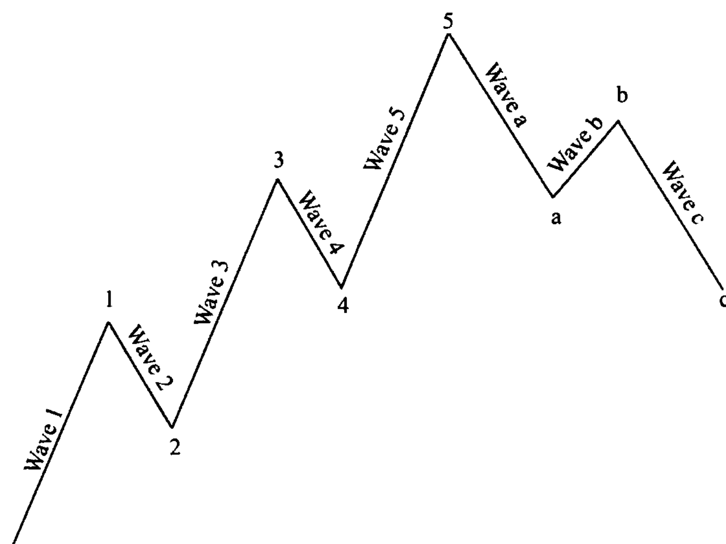


图5-3 8浪结构的基本图形

从图5-3中可以看出，前面是5浪结构，即0~1是第一浪，1~2是第二浪，2~3是第三浪，3~4是第四浪，4~5是第五浪；后面是3浪结构，即5~a（a浪）、a~b（b浪）、b~c（c浪）。这8浪分为主浪和调整浪，主浪是波动的主体，调整浪是对主浪的补充。主浪和调整浪的地位是相对的，需要考虑所观察的范围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果某个浪的趋势方向与比它高一层次的浪的趋势方向相同，那么这一浪就称为主浪。主浪起着推动趋势发展的作用，所以又称为推动浪（propulsive wave）。图 5－3 中的 1 浪、3 浪、5 浪就是主浪。

调整浪（corrective wave）的运动方向同它的上一层次的波浪方向不同，是对主浪的调整和补充。如图 5－3 中的 2 浪、4 浪是调整浪，由 a、b、c 三浪组成的大浪是对由 1～5 浪组成的大浪的调整浪。

（三）斐波那契数列与波浪的数目

斐波那契数列在波浪理论的数浪中，有不可忽视的作用。从图 5－4 中可以看到，第一大浪由 5 浪组成，同时又由更小的 21 浪组成；而第二大浪由 3 浪组成，同时又由更小的 13 浪组成。第一大浪和第二大浪为 2 浪，由 8 个较大的浪组成，同时又由 34 个更小的浪组成。如果将最高层次的浪增加，例如增加第三、第四、第五等大浪，则我们还可以看到比 34 大的斐波那契数列中的数字，如图 5－4 所示。

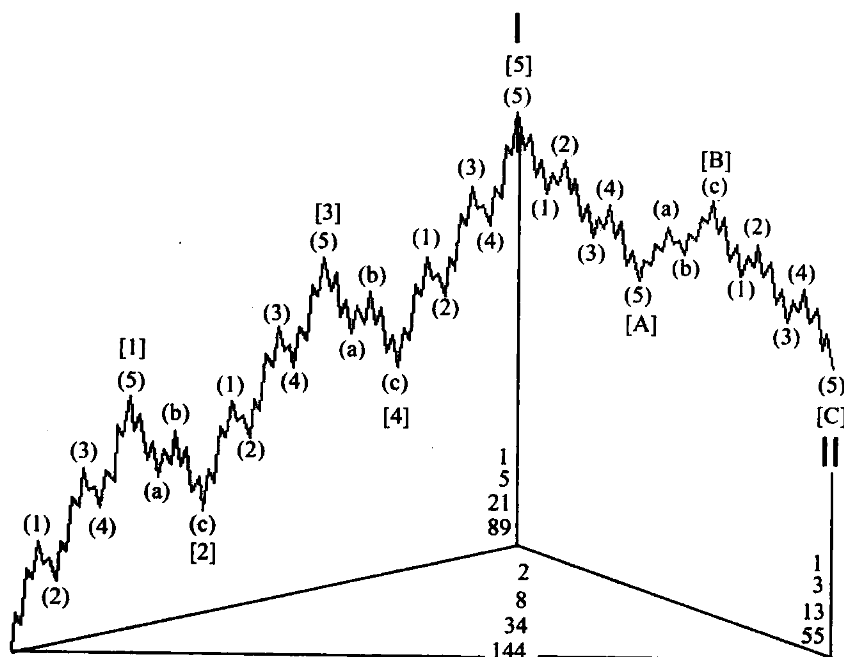


图 5－4 完整的升跌循环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里的数字 1，2，3，5，8，13，21，34……都是斐波那契数列（Fn = Fn − 1 + Fn − 2，F1 = 1，F2 = 2）中的数字。它们的出现不是偶然的，这是艾略特波浪理论的数学基础，正是在这一基础上，才有波浪理论后面的发展，同时又发展了后面要介绍的黄金分割理论。

（四）波浪理论的实际应用与不足

波浪理论是一种预测价格总体走势的分析手段，是根据对长期市场表现进行统计、归纳而形成的投资理论之一，具有一定的适用前提、条件和范围。从运用角度看，波浪理论仍存在一定的局限性。

波浪理论最大的不足是应用上的困难，也就是学习上和掌握上的困难。波浪理论从理论上讲是 8 浪结构完成一个完整的过程。但是，主浪的变形和调整浪的变形会产生复杂多变的形态，波浪所处的层次又会产生大浪套小浪、浪中有浪的多层次形态，这些都会给应用者在具体数浪时造成许多干扰。浪的层次的确定和浪的起点终点的确认，是应用波浪理论的最大难点。

波浪理论的第二点不足是，不同的人对同一形态会产生不同的数法，而且都有道理。不同的数浪法产生的结果相差可能是很大的。例如，一个下跌的浪可以被当成第二浪，也可能被当成 a 浪。如果是第二浪，那么，紧接着会有诱人的第三浪出现。如果是 a 浪，那么这之后的下跌可能是很深的。实际中的价格曲线形态很少按 5 浪和 3 浪的 8 浪简单结构进行，对于不规范结构的形态的处理，主观性很强。如有些小波动有些人可能不计入浪，有些人可能又计入浪。由于有延伸浪，5 浪可能成为 9 浪。波浪在什么条件下可以延伸，什么条件下不可以延伸，没有明确的标准。另外，波浪理论中浪的延伸没有时空的限制，因为，人们总是可以认为目前的情况不是最后的浪。

波浪理论只考虑了价格形态上的因素，而忽视了成交量方面的影响，这给人为制造形状创造了机会。正如在形态学中的假突破一样，波浪理论中也可能造成一些形态让人上当。当然，这点不足是很多技术分析方法都具有的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、形态理论

价格移动方向是由市场中多空双方力量的大小决定的。一段时期内，如果多方处于优势，占据上风，则价格将向上移动；在另一段时期，如果空方占优势，则股价将向下移动。这些事实，在介绍 K 线的时候已经进行了说明，只不过这里所考虑的范围要比 K 线所叙述的范围广泛。价格的移动总是按这一规律循环往复、不断运行的。

从这一规律不难看出，股价的移动主要是保持均衡的持续整理和打破均衡的突破这两个过程。这样，我们就可以把价格曲线的形态分成两大类型，即持续整理形态和反转突破形态。

（一）反转突破形态

反转突破形态主要有以下五种。

1. 双重顶和双重底

双重顶和双重底就是市场上众所周知的 M 头和 W 底，这种形态在实际中出现得非常频繁。图 5－5 是这种形态的简单形状。

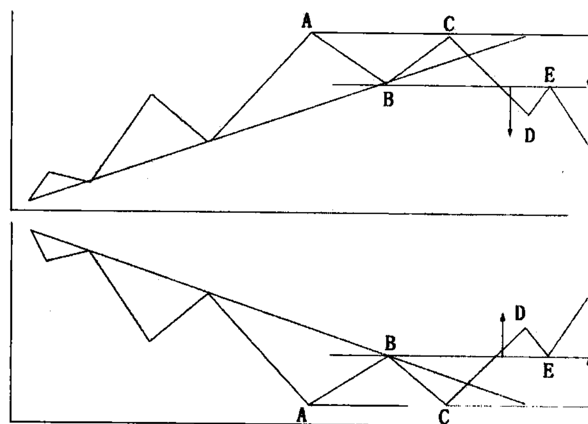


图 5－5 双重顶和双重底

从图 5－5 中可看出，双重顶（底）一共出现两个顶（底），也就是两个相同高度的高点和低点。下面以 M 头为例说明双重顶（底）形成的过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程。在上升趋势过程的末期，股价在第一个高点 A 建立了新高点，之后进行正常的回档，受上升趋势线的支撑，这次回档将在 B 点附近停止。往后就是继续上升，但是力量不够，上升高度不足，在 C 点（与 A 点等高）遇到压力，股价向下，这样就形成 A 和 C 两个顶的形状。M 头形成以后，有两种可能的前途：第一是未突破 B 点的支撑位置，股价在 A、B、C 三点形成的狭窄范围内上下波动，演变成今后要介绍的矩形。第二是突破 B 点的支撑位置继续向下，这种情况才是真正出现了双重顶反转突破形态。前一种情况只能说是出现了一个潜在的双重顶反转突破形态。以 B 点做平行于 A、C 连线的平行线（图 5－5 中间一条线），就得到一条非常重要的直线——颈线。A、C 连线是趋势线，颈线是与这条趋势线对应的轨道线，这条轨道线这里起的是支撑作用。

2. 头肩顶和头肩底

头肩顶和头肩底是实际股价形态中出现得最多的形态，是最著名和最可靠的反转突破形态。图 5－6 是这种形态的简单形式。

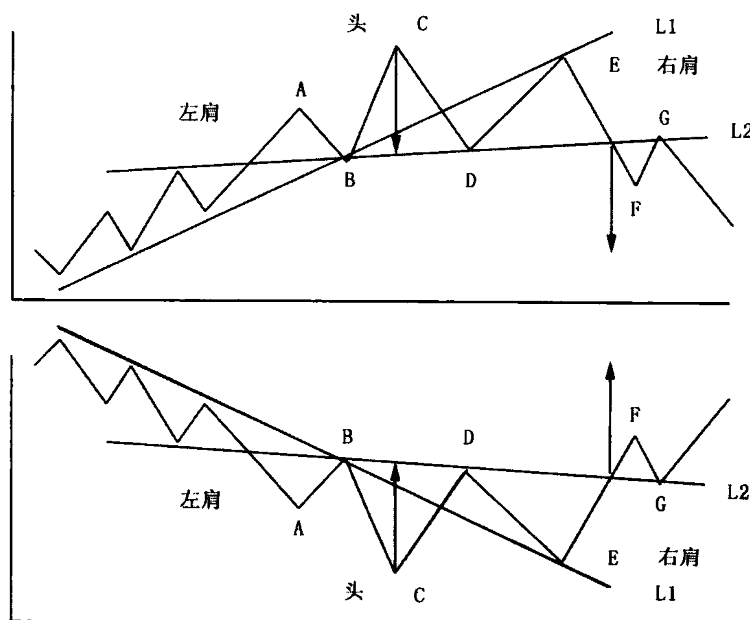


图 5－6 头肩顶和头肩底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头肩顶形态的形成，一般要经历4个阶段。一是左肩部分。当股价经过一段持续性的上升之后，成交量大增，而且获利回吐的压力也越来越大，迫使股价出现暂时回调，但在回落过程中，成交量较先前上升到最高价时要显著地减少，左肩形成。二是头部。股价经过短暂的回落后，部分投资者在此次调整期间买进，于是又推动股价不断回升，成交量也随之增加，但较之于左肩部分则明显减少，当股价升破上次的高点后，那些对前景看淡及错过了在上次高点出货的投资者或者是在回落低点买进作短线投机的人开始沽出手中股票，迫使股价再一次回落至前一次低点水准附近。在回落过程中，成交量也相应减少，于是头部形成。三是右肩形成。在股价回落至上次低点附近时，股价再次上升，但是市场投资者的情绪明显减弱，成交亦较左肩及头部明显减少，至使股价无法抵达头部高点位置时即开始回落，右肩形成。四是颈线的突破。当第三次下跌时，急速穿过经由左肩和头部之间的底部以及头部及右肩之间的底部的连线即颈线，即使再次回升时股价亦不能超过颈线水准附近，然后继续下跌，当其突破颈线的幅度超过该股市价3%以上，即为有效突破。

总之，头肩顶的形态呈现三个明显的高峰，其中位于中间的一个高峰较其他两个高峰的高点略高；至于成交量方面，则呈现梯级型的下降。

头肩顶是一种很重要的技术图形形态，该形态具有以下分析意义。

（1）头肩是一种长期性趋势的转向形态，它通常出现在牛市的顶部。

（2）当最近一种高点的成交量较前一个高点为低时，就暗示了头肩顶出现的可能性；当第三次回升股价无法升抵上次的高点，成交又继续下降时，头望顶形成的可能性更大了；而当头肩顶的颈线位被有效击破时，就是一个真正的沽出信号。

（3）当颈线跌破后，可根据该形态的最小跌幅的量度方法来预测股价会跌至哪个价位。一般来说，头肩顶是一种杀伤力十分强大的形态，通常其跌幅会大于量度出来的最小跌幅。

（4）一般来说，左肩和右肩的高点大致相等，部分头肩顶的右肩较左肩为低，但如果右肩的高点较头部还要高，形态便不能成立，另外，如股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价最后左颈线水平回升，而且高于头部，或者是股价于跌破颈线后回升高于颈线，这可能是一个失败的头肩顶，不宜信赖。

（5）当颈线跌破时，不必成交量增加也可确定型态形成。倘若成交量在跌破颈线时激增，显示市场的抛售力量十分庞大，股价亦会在成交量增加的情形下加速下跌。

头肩底形态的形成和市场含义基本与头肩顶形态一致，只是方向相反。在此略。

3. 三重顶底

三重顶底形态是头肩形态的一种变体，它是由三个一样高或一样低的顶和底组成。与头肩形的区别是头的价位向回缩到与肩差不多相等的位置，有时甚至可能低于或高于肩部一点，如图 5－7。从这种意义上讲，三重顶底与双重顶底也有相似的地方，即前者比后者多“折腾”了一次。

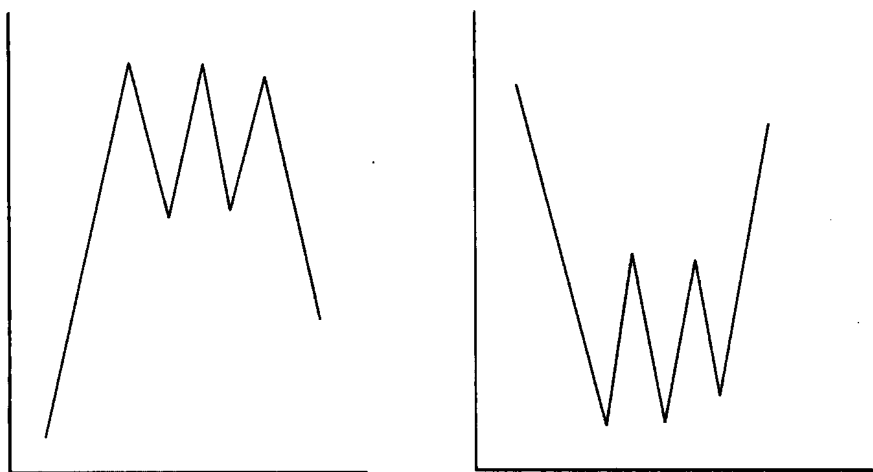


图 5－7 三重顶底

4. 圆弧顶和圆弧底

将股价在一段时间的顶部高点用折线连起来，每一个局部的高点都考虑到，我们有时可能得到一条类似于圆弧的弧线，盖在股价之上。将每个局部的低点连在一起也能得到一条弧线，托在股价之下，如图 5－8。这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的形态就是圆弧形。



图5-8　圆弧顶底

圆弧形又称为碟形、圆形、碗形等，这些称呼都很形象。不过应该提醒大家的是：图中的曲线不是数学意义上的圆，也不是抛物线，而仅仅是一条曲线。人们已经习惯于使用直线，在遇到图中这样的顶和底时，用直线显然就不够了，因为顶底的变化太频繁，一条直线应付不过来。

5. V型

V型是一种反转形态，它出现在市场进行剧烈的波动之中。它的顶或底只出现一次，这一点同其他反转形态有很大的区别。V型的反转一般事先没有明显的征兆，我们只能从别的分析方法中得到一些不太明确的信号，如已经到了支撑、压力区域等，见图5-9。

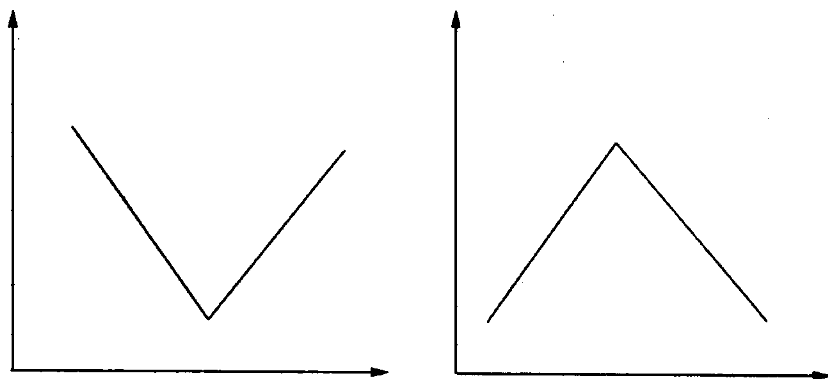


图5-9　V型

（二）持续整理形态

持续整理形态主要有三角形态、矩形形态、旗形形态、楔形形态、喇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

叭形和菱形形态等。这些形态较多地表现在股票价格的持续性整理，等市场的气氛积累了一定能量后就继续沿着整理前的方向继续前进，如上升的三角形形态出现后，后市的走势仍是上升，反之则下降。由于这些形态很难准确地判断，且不利于投资者掌握，使用率较低，在此不再作详细介绍。

五、切线理论

“顺势而为”是证券市场中的一条投资准则。如何在变化莫测的市场中识别大势，是每位投资者遇到的重大课题。而切线法的应用，正是一种判断趋势的常用方法。

（一）趋势分析

1. 趋势的定义

简单地说，趋势就是股票价格的波动方向，或者说是股票市场运动的方向。若确定了一段上升或下降的趋势，则股价的波动必然朝着这个方向运动。上升的行情里，虽然也时有下降，但不影响上升的大方向，不断出现新的高价会使偶尔出现的下降黯然失色。下降行情里情况相反，不断出现的新低会使投资者心情悲观，人心涣散。

技术分析的三大假设中的第二条，明确说明价格的变化是有趋势的，没有特别的理由，价格将沿着这种趋势继续运动，这一点就说明趋势这个概念在技术分析中占有很重要的地位。

2. 趋势的方向和类型

趋势的方向有上升方向、下降方向和水平方向（也称无趋势方向）三种。

按道氏理论的分类，趋势分为三种类型。

（1）主要趋势。主要趋势是趋势的主要方向，是股票投资者极力要弄清楚的。了解了主要趋势才能做到顺势而为。主要趋势是股价波动的大方向，一般持续的时间比较长（这是技术分析中第二条假设所决定的）。

（2）次要趋势。次要趋势是在主要趋势的过程中进行的调整。前面说了，趋势不会是直来直去的，总有个局部的调整和回撤，次要趋势正是完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成这一使命。

（3）短暂趋势。短暂趋势是在次要趋势中进行的调整。短暂趋势与次要趋势的关系就如同次要趋势与主要趋势的关系一样。

这三种类型的趋势的最大区别是时间的长短和波动幅度的大小。有时为了更细地区分，三种类型可能还不够用，不过这无关大局，只不过再对短暂趋势进行细分罢了。

（二）支撑线和压力线

1. 支撑线和压力线的含义

支撑线又称为抵抗线。当股价跌到某个价位附近时，股价停止下跌，甚至有可能回升，这是因为多方在此买入造成的。支撑线起阻止股价继续下跌的作用。这个起着阻止股价继续下跌或暂时阻止股价继续下跌的价格，就是支撑线所在的位置。

压力线又称为阻力线。当股价上涨到某一价位附近时，股价会停止上涨，甚至回落，这是因为空方在此抛出造成的。压力线起阻止股价继续上升的作用。这个起着阻止或暂时阻止股价继续上升的价格，就是压力线所在的位置。见图 5－10。

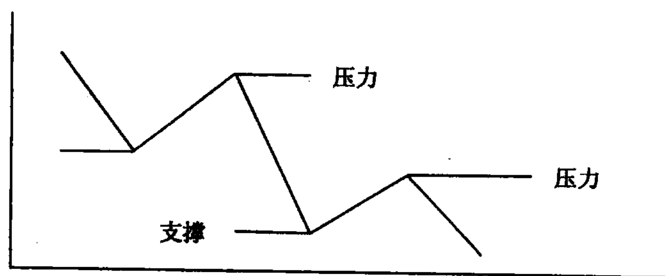


图 5－10　支撑线和压力线

有些人往往产生这样的误解，认为只有在下跌行情中才有支撑线，只有在上升行情中才有压力线。其实，在下跌行情中也有压力线，在上升行情中也有支撑线。但是由于在下跌行情中人们最注重的是跌到什么地方是个头，这样关心支撑线就多一些；在上升行情中人们更注重涨到什么地方是个头，所以关心压力线多一些。最简单的支撑和压力一般选择在前期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对的高点和低点的区域。

2. 支撑线和压力线的作用

如前所述，支撑线和压力线会阻止或暂时阻止股价向一个方向继续运动。我们知道股价的变动是有趋势的，要维持这种趋势，保持原来的变动方向，就必须冲破阻止其继续向前的障碍。比如说，要维持下跌行情，就必须突破支撑线的阻力和干扰，创造出新的低点；要维持上升行情，就必须突破上升的压力线的阻力和干扰，创造出新的高点。由此可见，支撑线和压力线迟早会有被突破的可能，它们不足以长久地阻止股价保持原来的波动方向。只不过是使之暂时停顿而已。

上升趋势中，如果下一次未创新高，即未突破压力线，这种上升趋势就已经处在很关键的位置了，如果再往后的股价又向下突破了这条上升趋势的支撑线，这就产生了趋势有变的很强烈的警示。通常这意味着这一轮上升趋势已经结束，下一步的走向是向下跌的过程。

同样，在下降趋势中，如果下一次未创新低，即未突破支撑线，这种下降趋势就已经处于很关键的位置，如果下一步股价向上突破了这条下降趋势的压力线，这就发出了下降趋势将要结束的强烈的信号，股价的下一步将是上升的趋势。

3. 支撑线和压力线的相互转化

支撑线和压力线主要是从人的心理因素方面考虑的，两者的相互转化也是从心理角度方面考虑的。支撑线和压力线之所以能起支撑和压力作用，很大程度是由于心理因素方面的原因，这就是支撑线和压力线理论上的依据。这些分析的附带结果是支撑和压力地位的相互转让。如前所述，一个支撑如果被突破，那么这个支撑将成为压力；同理，一个压力被突破，这个压力将成为支撑。这说明，支撑和压力的角色不是一成不变的，而是可以转换的，条件是它被有效的、足够强大的股价变动所突破 。

支撑和压力的相互转化的重要依据是被突破，怎样才能算被突破呢？用一个数字来严格区分突破和未突破是很困难的，没有一条明确的截然的分界线。一般的判定原则是，穿过支撑线或压力线越远，突破的结论越正确。此外，对诸如3%、5%、10%和一些整数的价位，这些人们比较敏感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的数字的突破，应值得我们高度重视。

（三）趋势线和轨道线

1. 趋势线

趋势线是衡量价格波动方向的，由趋势线的方向可以明确地看出股价的趋势。

在上升趋势中，将两个低点连成一条直线，就得到上升趋势线。在下降趋势中，将两个高点连成一条直线，就得到下降趋势线。如图 5－11 的直线 L。由图中看出上升趋势线起支撑作用，下降趋势线起压力作用，也就是说，上升趋势线是支撑线的一种，下降趋势线是压力线的一种。

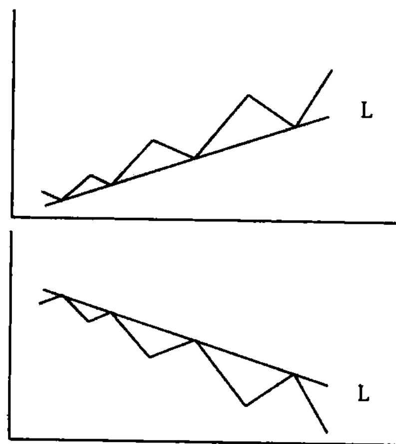


图 5－11 趋势线

要得到一条真正起作用的趋势线，需要经过多方面的验证才能最终确认，不合条件的一般应予以删除。首先，必须确实有趋势存在。也就是说，在上升趋势中，必须确认两个依次上升的低点；在下降趋势中，必须确认两个依次下降的高点，才能确认趋势的存在，连接两个点的直线才有可能成为趋势线。其次，画出直线后，还应得到第三个点的验证，才能确认这条趋势线是有效的。一般说来，所画出的直线被触及的次数越多，其作为趋势线的有效性越能被确认，用它进行预测越准确有效。另外，这条直线延续的时间越长，就越具有有效性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 趋势线的作用

有效的趋势线有两种作用。

（1）对股价今后的变动起约束作用。使股价总保持在这条趋势线的上方（上升趋势线）或下方（下降趋势线）。实际上，就是起支撑和压力作用。

（2）趋势线被突破后，说明股价下一步的走势将要反转。越重要越有效的趋势线被突破，其转势的信号越强烈。被突破的趋势线原来所起的支撑和压力作用，现在将相互转换角色。

3. 趋势线突破的确认

这个问题本质上是支撑和压力突破问题的进一步延伸。同样，没有一个准确的数字可以告诉我们答案，这里面包含很多的人为因素，或者说是主观成分。这里只提供几条判断是否有效的参考意见，以便在具体判断中进行考虑。

（1）收盘价突破趋势线，比日内最高、最低价突破趋势线重要。

（2）穿越趋势线后，离趋势线越远，突破越有效。

（3）穿越趋势线后，在趋势线的另一方停留的时间越长，突破越有效。

4. 轨道线

轨道线又称通道线或管道线，是基于趋势线的一种方法。在已经得到了趋势线后，通过第一个峰或谷可以做出这条趋势线的平行线，这条平行线就是轨道线。如图 5－12。

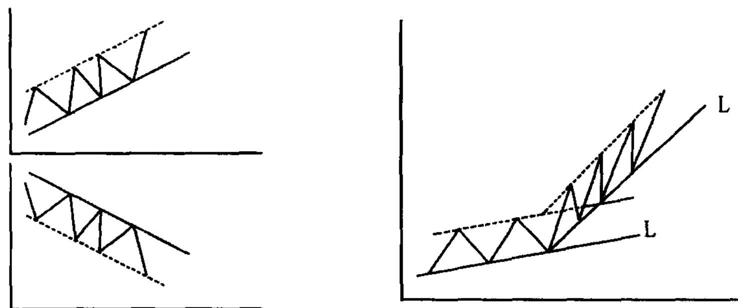


图 5－12 趋势的加速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两条平行线组成一条轨道，这就是常说的上升和下降通道。轨道的作用是限制股价的变动范围，让它不能变得太离谱。一条轨道一旦得到确认，那么价格将在这条通道里变动。如果突破了上面的或下面的直线，将意味着会有一个大的变化。

与突破趋势线不同，对轨道线的突破并不是趋势反向的开始，而是趋势加速的开始，即原来的趋势线的斜率将会增加，趋势线的方向将会更加陡峭。

轨道线的另一种作用是提出趋势转向的警报。如果在一次波动中未触及轨道线，离得很远就开始掉头，这往往是趋势将要改变的信号。它说明，市场已经没有力量继续维护原有的上升或下降的规模了。

轨道线和趋势线是相互合作的一对。很显然，先有趋势线，后有轨道线。趋势线比轨道线重要得多。趋势线可以独立存在，而轨道线则不能。

六、黄金分割线

黄金分割是一种古老的数学方法。对它的各种神奇的作用和魔力，数学上至今还没有明确的解释，只是发现它屡屡在实际中发挥我们意想不到的作用。

在技术分析中，有两种黄金分割线：一种是单点的黄金分割线；另一种是两点的黄金分割线。下面就简单地介绍一下如何通过计算得到黄金分割线，并如何利用它们进行证券投资。

应用黄金分割线的步骤如下。

（1）记住以下几个特殊的数字：0.382、0.618、1.618、2.618、4.236。这几个数字是比较有名的“黄金分割数”，是使用黄金分割所要用到的最为重要的数字。价格极易在由这5个数产生的黄金分割线处产生支撑和压力。此外，还有如下数字：0.191、0.809、1.191、1.382、1.809、2.191、2.382、6.854。

（2）找到一个相对高（低）点。这个点是上升行情结束调头向下的最高点，或者是下降行情结束调头向上的最低点。当然，这里的高点和低点都是指一定的范围，是局部的。只要我们能够确认一种趋势（无论是上升还是下降）已经结束或暂时结束，则这种趋势的转折点就可以作为进行黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金分割的点。

（3）计算黄金分割线的价位并画线。即用找到的点的价格分别乘以上述黄金数字，就得到黄金分割线的位置。

例如，在上升行情开始调头向下时，我们极为关心这次下降将在什么位置获得支撑。黄金分割提供的是如下几个价位，它们是由这次上涨的顶点价格分别乘以上面所列特殊数字中小于 1 的数字。假设这次上涨的顶点是 10 元，则：

8.09 = 10 × 0.809　　6.18 = 10 × 0.618

3.82 = 10 × 0.382　　1.91 = 10 × 0.191

这几个价位极有可能成为支撑，其中 6.18 和 3.82 的可能性最大。

同理，在下降行情开始调头向上时，我们关心上涨到什么位置将遇到压力。黄金分割线提供的位置是这次下跌的低点价位乘以上面大于 1 的特殊数字。假设这次下落的谷底价位为 10 元，则：

11.91 = 10 × 1.191　　13.82 = 10 × 1.382

16.18 = 10 × 1.618　　18.09 = 10 × 1.809

21.91 = 10 × 2.191　　23.82 = 10 × 2.382

26.18 = 10 × 2.618　　42.36 = 10 × 4.236

这些价位将可能成为未来的压力位。其中 13.82、16.18 以及 42.36 成为压力的可能性最大。如图 5 – 13 所示。

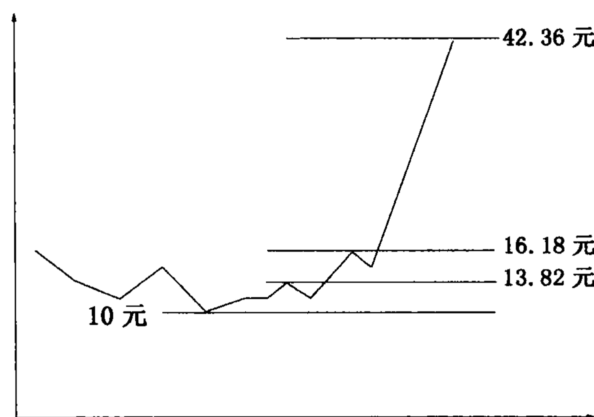


图 5 – 13　单点的黄金分割

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上黄金分割线的计算只用到了图形上的一个点，因此也称为单点的黄金分割。还有另一种使用黄金分割线的方法，即选择最高和最低点作为区间，以这个区间作为全长，然后在此基础上做黄金分割线，计算出反弹高度和回档的深度。

第三节 技术指标分析

技术指标是按一定的数学方法对行情数据进行处理之后得到的结果，这个结果就是技术指标的数值。将连续得到的技术指标绘制成图表，根据所制成的图表对市场进行行情研制，这种方法就是技术指标法。每一种技术指标都是通过一定的方法对证券市场行为的原始数据进行部分或全部变形而产生的，是从某个特定的方面对市场进行的观察。因此，通过一定的数学公式产生的技术指标，反映的是市场某方面深层的内涵，原始数据是远远达不到这种效果的。此外，技术指标可以进行定量分析，使得具体操作时的精确度进一步提高。

一、市场趋势指标

顾名思义，这些指标是用来预测将来的市场趋势的。经过众多市场专家、数学家以及分析师的研发，目前已经有几种判定市场趋势的指标。常用的主要有以下两种趋势指标。

（一）移动平均线 MA（moving average）

1. MA 的计算公式

MA 是将包括当天在内的最近一段时间（假设 n 天）的收盘价相加，再除以交易天数（n），得出当天的价格平均数，这样由每天的平均值绘制而成的曲线称为移动平均线。从某种意义上讲，MA 就是股价最近 n（参数）天的平均成本价。其计算公式为：

$$MA_t(n)=\frac{C_{t-n+1}+C_{t-n+2}+A+C_{t-1}+C_t}{n}$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$= MA_{t-1} + \frac{1}{n}(C_t - C_{t-n})$$

式中，MAt 为第 t 个交易日（报告期）的移动平均值，Ct 为第 t 个交易日的收盘价，n 为 MA 的参数。

例如，如果参数选择为 10，要计算今天（t）的 MA 就把包括今天在内最近 10 天收盘价相加，然后被 10 除，就得到今天的 10 日移动平均线的值，用符号 MAt（10）表示。此外，如果选择其他的时间单位作为交易周期，可以得到其他形式的 MA ，如周线的移动平均线。

2. MA 的特点

（1）追踪趋势。MA 是对收盘价进行移动平滑的产物，这样做有两种效果：一是通过平均，抵消了一些偶然因素的影响，使 MA 消除了价格变化过程中的小起伏，从而保留价格趋势本质性的东西；二是通过移动平均，使 MA 始终处于纳新弃旧的运动状态，从而保证了 MA 追随主要趋势的及时性。因此，MA 能够表示价格的趋势方向。

（2）滞后性和稳定性。短时间内，MA 的数值发生比较大的改变（无论是向上还是向下）比较困难，除非当天的价格有很大的变动。因为 MA 的变动不是一天的变动，而是几天的变动，一天的大变动被几天分摊，变动就会变小而显现不出来。这种特性的优点是使 MA 不被暂时的小波动所迷惑，缺点是在价格原有的趋势发生反转时，MA 反应迟缓，速度落后于大趋势。

（3）助涨、助跌性和支撑压力性。当价格突破了 MA 时，无论是向上突破还是向下突破，价格有继续向突破方向再走一阵子的愿望，这就是 MA 的助涨助跌性。这其实是 MA 发挥了支撑线和压力线的作用。MA 被突破，实际上是支撑线和压力线被突破，只不过 MA 是曲线，而不是直线。

参数的选择对 MA 特性的影响很大，参数选择越大，MA 上述的特性就越强。根据参数选取的大小，MA 可相对地分为长期、中期和短期三类。

3. MA 的应用——葛兰微（Granville）法则

西方证券投资家葛兰微曾就 MA 的应用提出了八项原则，这八大投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法则是MA经典的应用方法，包含了背离、交叉、支撑和压力等思想。葛兰微法则包括四大买入信号和四大卖出信号（如图5－14）。

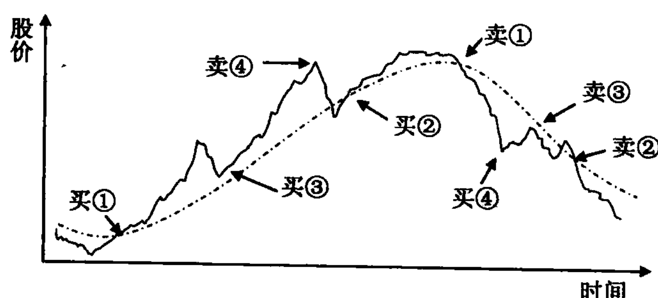


图5－14 葛兰微移动平均线八项原则

四大买入信号：

（1）当MA由下降逐渐转平或回升，股价从平均线的下方向上穿过平均线时，为买入信号。

（2）股价连续上升远离MA，而后突然下降并跌破平均线，但平均线在短期内继续上升，而股价回跌幅度不大，并马上恢复再次向上穿过平均线时，为买入信号。

（3）股价连续上升远离平均线后出现大涨小回的突然下跌，但并未跌破平均线又再度上升，仍可视为买入信号。

（4）股价跌破平均线后，突然连连暴跌，远离平均线，属于超卖现象。当股价向平均线方向回升时，是短线技术反弹的有利买入时机。

四大卖出信号：

（1）当平均线由上升逐渐走平转弯下跌，而股价从平均线上方向下跌破平均线时，为卖出信号。

（2）股价虽向上突破平均线，但又立即跌到平均线之下，而这时平均线仍然继续向下，为卖出信号。

（3）股价跌落于平均线以下，然后向平均线弹升，但未升穿平均线即又告回落，为卖出信号。

（4）股价升穿平均线后，在平均线上方急速上升，距平均线越来越远，且上涨幅度相当可观，属于超买现象，随时会因获利回吐产生卖压，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为卖出信号。

对葛氏法则的理解和记忆，只要掌握了支撑和压力的思想就不难。常说的死亡交叉和黄金交叉，实际上就是向上或向下突破支撑或压力的问题。

应当注意的是，在盘整阶段或趋势形成后的中途休整阶段、局部反弹或回档的情况下，MA 的信号出现得很频繁，极易发生错误的信号，这是应用 MA 时最应该注意的。

（二）平滑异同移动平均线 MACD（moving average convergence and divergence）

1. MACD 的基本原理

指数平滑异同移动平均线，简称指数离差指标。它是根据移动平均线较易掌握趋势变动的优点发展起来的一种技术分析工具。其基本原理是运用两条不同速度的指数平滑移动平均线（一条为快速移动平均线，即短期移动平均线；另一条为慢速移动平均线，也即长期移动平均线）来计算两者之间的离差状态（DIF）作为研判证券价格变动方向的基础，然后再对 DIF 进行 9 日平滑移动平均即 MACD 线。MACD 实际就是运用快速（短期）与慢速（长期）移动平均线聚合与分离的征兆功能，加以双重平滑运算，用以研判买卖证券的时机和信号。

2. 计算方法

（1）首先分别计算出快速平滑移动平均线和慢速平滑移动平均线上的点值即 EMA。MACD 在应用上，通常以 12 日为快速平滑移动平均线（12 日 EMA），以 26 日为慢速平滑移动平均线（26 日 EMA）。其计算公式如下：

计算日 EMA = 平滑系数（计算日收盘价 - 上一日 EMA）+ 上一日 EMA

式中：平滑系数 $=\frac{2}{\text{周期单位数}+1}$，所以，计算日 12 日 EMA $=\frac{2}{13}$（计算日收盘价 - 上一日 EMA）+ 上一日 EMA

计算日 26 日 EMA $=\frac{2}{26}$（计算日收盘价 - 上一日 EMA）+ 上一日 EMA

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）计算出 12 日 EMA 与 26 日 EMA 之后，用 12 日 EMA 的数值减去 26 日 EMA 的数值，即得到正负差（DIF）。

DIF = 12 日 EMA - 26 日 EMA

（3）计算出 DIF 之后，再用计算平滑移动平均数的方法来计算 DIF 的 9 日平滑移动平均数，此数值即 MACD 之值，将每天的 9 日 DIF 值连接起来便是 MACD 线。MACD 线上的点值计算公式如下：

$$\text{当天 MACD} = \frac{2}{10}\text{（当天 DIF - 前一天 MACD）} + \text{前一天 MACD}$$

MACD 的初始值可取昨天 DIF 值。

（4）计算柱线值（BAR）。BAR 就是 DIF 与 MACD 两线之间的垂直距离。其计算公式如下：BAR = DIF - MACD。

3. MACD 的运用

一般说来，在证券市场行情持续的涨势中，快速移动平均值必然大大超过慢速移动平均值，因此，两者会出现很大的正差离（+DIF），且 +DIF 之值会越来越大，当上涨迫近头部而涨速成缓慢时，+DIF 便逐渐变小，差离曲线缓慢上升开始回头转向 0 轴。当证券行市持续超跌时，差离值便会变负（-DIF），且 -DIF 之值会越来越大，当跌至谷底时，-DIF 值则逐渐变小，差离曲线再度调头转向 0。MACD 正是通过正负差离值与 9 日平滑移动平均线（9 日 EMA）的相交点作为研判买卖时机的依据。

（1）牛市与熊市的研判

当 DIF、MACD 或 BAR 值大于 0 时，一般可以认为大势处于牛市状态；反之，当 DIF、MACD 或 BAR 值小于 0 时，一般可以断定大势处于熊市状态。

（2）买卖信号的研判

①当 DIF、MACD 在 0 轴上方时，DIF 曲线向上延伸并穿过 MACD 线，为买入信号；当 DIF、MACD 在 0 轴下方时，DIF 曲线向下跌穿 MACD 线，为卖出信号，但如果 DIF 曲线向上突破 MACD 线时，则可作空头暂时补空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②DIF 曲线向上延伸突破 0 轴线时，为买入信号。

③DIF 曲线向下延伸跌穿 0 轴线时，为卖入信号。

④DIF 与 MACD 高位两次向下交叉，预示价格要大跌，为卖出信号。

⑤DIF 与 MACD 低位两次向上交叉，预示价格要大涨，为买入信号。

⑥牛差离：股价出现两三个近期低点，而 MACD 并不相应出现低点，为买入信号。

⑦熊差离：股价出现两三个近期高点，而 MACD 并不相应出现新高点，为卖出信号。

⑧就中期操作而言，BAR 由下向上突破 0 轴线时为买进信号；由上向下跌破 0 轴线时为卖出信号。

⑨就短期操作而言，在 0 轴线上方，BAR 由大变小为卖出信号；在 0 轴线下方，BAR 发出的买卖信号与此相反。

（3）背离信号的研判

证券行市的头部越来越高，可 MACD 的头部却越来越低，或证券行市的头部越来越低，而 MACD 的头部却越来越高，这便是背离走势，为反转信号，前者意味着价格由涨势转为跌势，后者则反之。

4. 对 MACD 的评价

MACD 技术分析，运用 DIF 与 MACD 线之相交形态及 BAR 值的大小与背离现象，作为买卖信号，尤其当市场基本走势为明显时，MACD 则可为投资者从事证券投资提供较为准确的决策依据，与移动平均线相比，MACD 还具有既能消除移动平均线频繁的假信号缺陷，又有确保移动平均线最大战果的功效。但 MACD 无法预知证券市场价格水平的高点及低点，特别是当市场处于牛皮盘整状态时，MACD 所发出的买卖信号的错误率比较大。此外，运用柱形（BAR）的变化虽然可提早作买或作卖，免得失去一段行情，但有时也会因贪小而失大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、市场动量指标

市场动量指标，又称市场摆动指标。市场买卖双方的力量变化，直接影响价格变动。市场摆动指标，主要研究价格在某段特定时间内的变化，判断市况处于“超买”还是“超卖”状况。本节主要介绍相对强弱指标（RSI）、威廉（WMS%）、随机指标（KD）和能量潮（OBV）等市场动量指标。

（一）相对强弱指标 RSI（relative strength index）

相对强弱指标由美国人威尔德（Wilder）于1978年首先提出，最初是在期货市场使用。

1. RSI 的计算公式

计算 RSI 首先需要知道收盘价和确定参数。参数是时间区间的长度，一般用交易日的天数。以参数等于14天为例，计算过程如下。

第一步，计算价差。得到包括当天在内的连续14天的收盘价，每一天的收盘价减去前一天的收盘价，得到14个数字——价差。这14个数字中有正数，也有负数。

第二步，计算累计升幅 A、累计跌幅 B 和总波幅（A + B）。

注意，A 和 B 都是正数。

第三步，计算 RSI，公式为：

$$RSI = \frac{A}{A+B} \times 100\%$$

2. RSI 的构造原理

从数学上看，A 表示14天中价格向上波动的大小，B 表示向下波动的大小，A + B 表示价格总的波动大小。从公式上看，RSI 的取值在0～100%之间。这样，RSI 表示向上波动在总的波动中所占的百分比。占的比例大就是强市，比例小就是弱市。

RSI 是根据价格在一段时间内涨跌幅度的大小来显示市场弱强的，进而推测价格未来的变动方向。

3. RSI 的应用法则

（1）两条不同参数的 RSI 曲线的联合使用。参数小的 RSI 为短期 RSI，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参数大的为长期 RSI。

短期 RSI > 长期 RSI，则属多头市场。

短期 RSI < 长期 RSI，则属空头市场。

（2）从 RSI 取值的大小考虑。将 0～100 分成 4 个区域，根据 RSI 的取值区域进行操作。划分区域的方法见表 5－1。

表 5－1 RSI 的大小与市况的关系

数值区间	市　况	信　号
80%～100%	极强（超买）	卖出
50%～80%	强	买入
20%～50%	弱	卖出
0～20%	极弱（超卖）	买入

随着 RSI 取值的从小到大，应该采取的行动是这样一个顺序：买入→卖出→买入→卖出。

（3）从 RSI 的曲线形态上考虑。当 RSI 在较高或较低的位置形成头肩形和多重顶底时，是行动的信号。这些形态一定要出现在较高位置和较低位置，离 50% 越远，结论越可信，出错的可能性就越小。

（4）从 RSI 与价格的背离考虑。RSI 处于高位，并形成一峰比一峰低的两个峰，而对应的价格是一峰比一峰高，这叫顶背离。价格的这一涨是最后的一搏，这是比较强烈的卖出信号。与此相反，RSI 在低位形成两个依次上升的谷底，而价格此时还在下降，称为底背离（如图 5－15 中的 A 点到 B 点）。这可以理解为价格的最后一跌或者说是接近最后一跌，是可以开始建仓的信号。

（二）威廉指标 WMS% 和随机指标 KD

1. 两指标的计算

威廉指标是拉瑞·威廉在其 1973 年出版的《我如何赚取百万美元》一书中创立的，原名“威廉氏超买超卖指标”，简称 WMS% 或%R，它是利用证券行市的摆动点来研判超买超卖现象，预测循环期内可能出现的高点或低点，从而提出有效的出、入市信号，计算公式：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

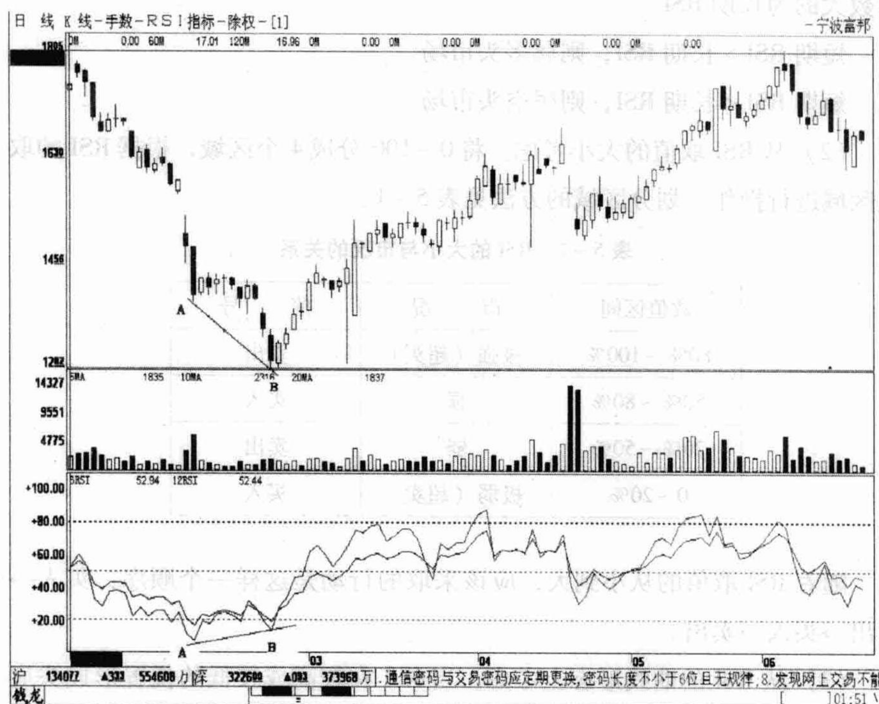


图 5－15 RSI

$$WMS\% = \frac{C - Ln}{Hn - Ln} \times 100\%$$

C 指收盘价，Ln、Hn 是 n 日内出现的最低价和最高价。

随机指标是由乔治、蓝恩博士所创，它的图形由%K 和%D 两条曲线构成，在%R 基础上，计算出 KD 指标，计算公式：

K＝（1－a）前一日 K 值＋a×%R

D＝（1－a）前一日 D 值＋a×K

a 一般为 1/3，K、D 的第一值为 50%。

2. 两指标的应用法则

（1）%R 取值为 1%～100%，高于 80%是处于超买状态，应考虑卖出；低于 20%是处于超卖状态，应考虑买入。由于有多项碰顶或碰底状态，应考虑次数一般为 2～4 次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）KD 指标的使用应考虑四大因素：KD 值大小（0～100）80% 以上为超买区、20% 以下为超卖区，其余为徘徊区；KD 线的形态，当 KD 线在较高或较低出现头肩和多重顶底时，为行动的信号；K 与 D 的交叉，金叉为买入、死叉为卖出；KD 与价格的背离，根据顶背离和底背离研判买卖信号。

图 5－16 是 KD 指标底背离的实例，B 点是买入信号。

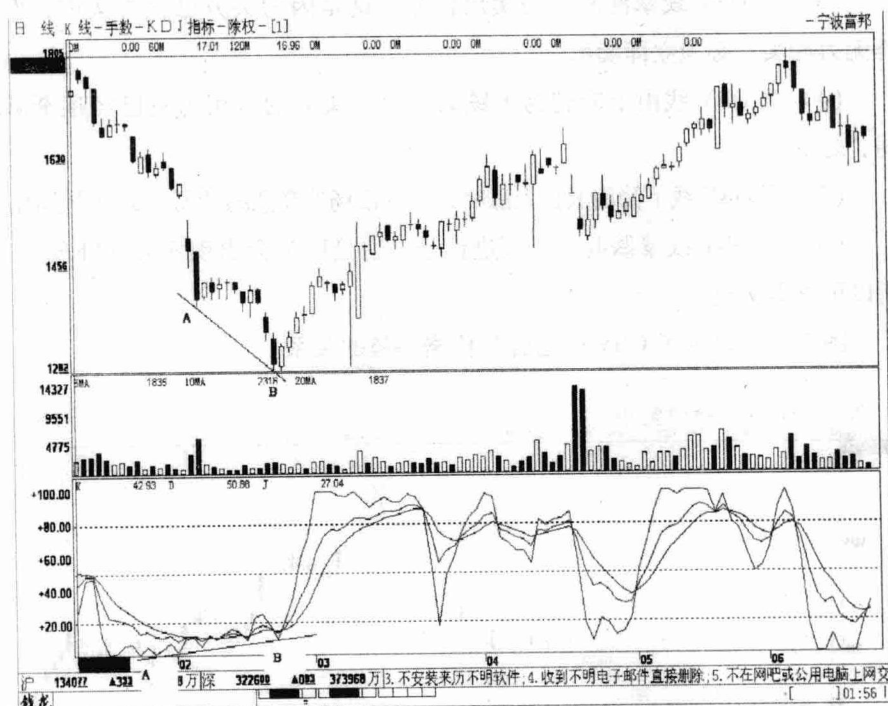


图 5－16 KD 指标

（三）能量潮 OBV（on balance volume）

又称成交量净额法，直译平衡成交量，主要运用成交量累计数来分析市场上人气是收集还是派发，并从股价变动与成交量增减关系来判断成交量能否推动股价持续上涨的一种分析方法。收集是大户做手暗地里在市场内逢低纳货，逢高出货。派发是大户暗地逢高卖出，逢低买进。

计算公式：今日 OBV＝前一日交易日 OBV＋（±1）×今日的成交量（±取决于收盘价的高低）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

OBV 的研判原则：

（1）当 OBV 线由跌势转为上升时，表示买方的相对优势逐渐加强，此时投资者若不买进，则将来股价上升，会使投资者的购买成本上升。

（2）当 OBV 线上升而股价下跌时，表示价格较低，市场逢低承接意愿比较强，此时是买进信号。

（3）当 OBV 线暴涨时，是卖出信号，这是因为买方已全力买进，而再无力购买，必须立即卖出。

（4）当 OBV 线由上升转为下跌时，表示买方的购买力量已经逐渐减弱，是卖出信号。

（5）当 OBV 线下降而股价上涨时，表示市场追高意愿转弱，此时应卖出。

（6）当 OBV 线暴跌时，是买进信号。这是因为会出现卖方回补现象，所以可立即买进。

图 5－17 显示了 OBV 的趋势与价格趋势的关系。

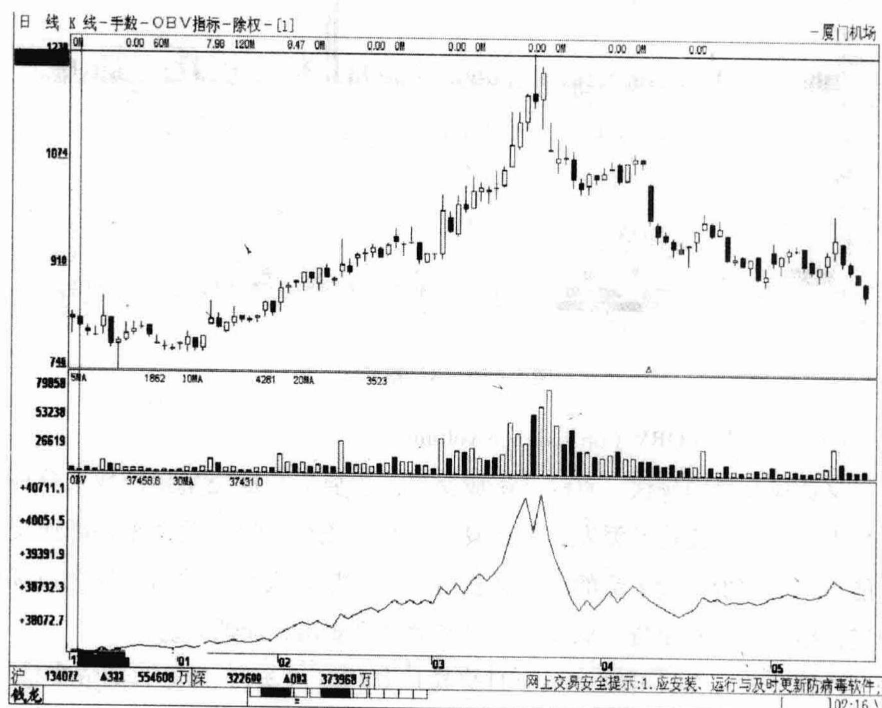


图 5－17 OBV

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、市场大盘指标

市场大盘指标是对市场整体趋势进行预测的指标，由于其计算公式的特殊性，决定了其不能适用于个股。本节主要介绍以下三项指标。

（一）腾落指数 ADL（advance decline line）

腾落指数是分析趋势的，它利用简单的加减法计算每天股票上涨家数和下降家数的累积结果，与价格指数相对照，对大盘的未来进行预测。

1. ADL 的计算公式

ADL 的计算方法采用递推方式。假设已经知道了前一交易日的 ADL 值，然后，计算今日的 ADL 值。用当日收盘价与前收盘价相比较来决定涨跌。在证券市场所有的股票当中，如果今天共有 NA 家涨，ND 家下降，不涨不跌的为 M 家（这里的上涨与下降的判断标准是以当日收盘价与上一日收盘价相比较），则当天的 ADL 的计算公式为：

$$ADL = \sum NA - \sum ND$$

式中，$\sum$NA 表示从开始交易的第一天算起，到今天为止每个交易日的上涨家数的总和；$\sum$ND 表示下降家数的总和。

2. ADL 的应用法则

（1） ADL 只看相对走势，不看取值大小。

（2） ADL 只适用于大盘，不能对个股提出有益的帮助。

（3） ADL 不能单独使用，要与价格指数曲线联合使用。

其作用主要体现在以下几方面：

第一，ADL 与价格指数同步上升（下降），则可以验证大盘的上升（下降）趋势，短期内反转的可能性不大。

第二，ADL 连续上涨（下跌）了几天（一般是 3 天），而价格指数却下跌（上升）了几天，这是背离的一种现象，是买进（卖出）信号。

第三，在价格指数进入高位（低位）时，ADL 却没有同步行动，而是开始走平或下降（上升），也是属于背离现象，这是趋势进入尾声的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5－18 是 ADL 的实例。

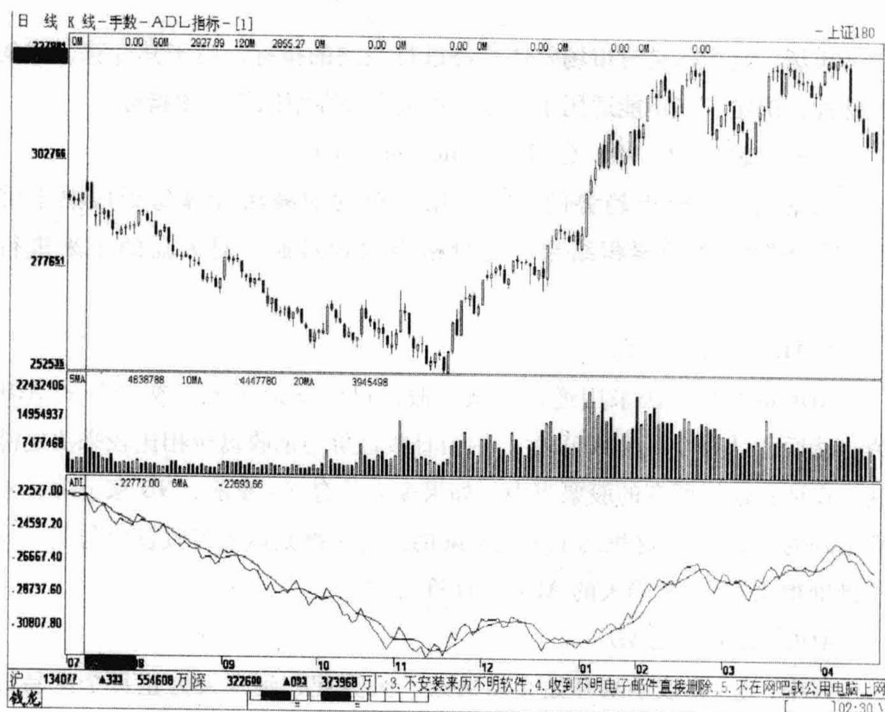


图 5－18　ADL 指标实例

（二）涨跌比 ADR（advance decline ratio）

涨跌比意为上升下降比。它是与 ADL 极为相似的技术指标。

1. ADR 的计算公式

ADR 的基本思想是观察股票上涨家数之和与下降家数之和的比率，借以判断市场目前所处的上升或下降的大环境。其计算公式为：

$$ADR(n) = \frac{P_1}{P_2}$$

式中，$P_1 = \sum NA$，表示 n 日中每天的上涨家数之和；$P_2 = \sum ND$，表示 n 日内每天的下跌家数之和；n 表示选择天数，它是 ADR 的参数。

选择几天的上涨和下降家数的总和，而不是一天的上涨和下降家数，是为了避免某一天的特殊表现而误导投资者的判断。参数的选择没有一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之规，完全由主观判断。目前，比较流行的是选择参数 n = 10。

ADR 的图形是在 ADR = 1 附近来回波动，波动幅度的大小以 ADR 的取值为准。参数的选择影响 ADR 的取值。参数选择得越小，ADR 上下波动的空间就越大，曲线的起伏就越剧烈；参数选择得越大，ADR 上下波动幅度就越小，曲线上下起伏越平稳。

2. ADR 的应用法则

（1）从 ADR 的取值看大盘。ADR 的取值范围是正数。从理论上讲，ADR 的取值可以任意大，但实际情况中的 ADR > 3 都很困难。把 ADR 的取值分成 3 个区域。ADR 的取值在 0.5 ~ 1.5 之间，是 ADR 处在常态的状况，说明多空双方谁都不占大的优势。ADR 在常态状况说明多空双方对现状的认可，这种时候买进或卖出股票都没有太大的把握。ADR 超过了常态状况的上下限，就是非常态的状况。ADR 进入非常态状况就是采取行动的信号，越过上限要考虑卖出，低于下限要考虑买进。因为这表示了上涨或下跌的势头过强，有些不合理。

（2）ADR 与价格指数的配合。价格指数与 ADR 同步上升（或下降），则价格指数将继续上升（下降），短期反转的可能性不大。价格指数与 ADR 的升降不同步，表示短期内会有反弹（回档），这是背离现象。

（3）从 ADR 曲线的形态上看大盘。ADR 从低向高超过 0.5 并在 0.5 上下来回移动几次，就是空头进入末期的信号。ADR 从高向低下降到 0.75 之下，是短期反弹的信号。

（4）ADR 的常态状况的上下限的取值量是可能变化的，与选择的参数有关。ADR 以 1 作为多空双方的分界线。

（三）超买超卖指标 OBOS（over bought and over sold）

超买超卖指标是运用上涨和下跌的股票数量的差距对综合指数进行分析的技术指标。

1. OBOS 的计算公式

OBOS 同 ADR 类似，是用一段时间内上涨和下跌的股票的家数之和的差距来反映当前市场中多空双方力量对比的强弱，其计算公式为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$OBOS(n)=PA-PD$$

式中，PA = ∑NA，PD = ∑ND，其含义和 ADR 的公式中的含义相同，表示最近 n 日内每日上涨的股票数量的总和及近 n 日内每日下跌的股票数量的总和；n 为 OBOS 的参数，一般选 n = 10。OBOS 的多空平衡点是 0。

2. OBOS 的应用法则

（1）当市场处于整理时期，OBOS 应该在 0 上下来回摆动。当市场处在多头市场时，OBOS 应该是正数，距离 0 应该较远。当市场处在空头市场时，OBOS 应该是负数，并且距离 0 较远。

（2）当 OBOS 的走势与价格指数背离是采取行动的信号，大盘可能反转，这属于背离现象。

（3）如果 OBOS 在高位（低位）形成 M 头（W 底）则就是卖出（买入）的信号。连接高点或低点的切线也能帮助我们看清 OBOS 的趋势，进一步验证是否与价格指数的走势在发生背离。

四、市场人气指标

人气是投资者对证券市场的信心，它是维持市场上升的重要因素，从某种意义上讲，证券市场的每次大的波动都直接建立在人气的旺盛和低迷的变换上。消息必须转化为人气，才能够影响市场。本节主要介绍乖离率（BIAS）、心理线（PSY）和 AR、BR、CR 等市场人气指标。

（一）乖离率（BIAS）

乖离率又叫偏离率，是价格与价格的移动平均的偏离程度，它是一项相对指标。

1. BIAS 计算公式

$$BIAS(n)=\frac{C-MA(n)}{MA(n)}\times100\%$$

式中，$BIAS_n$——第 n 期的乖离率，

$Close_n$——第 n 期收盘价；

从 BIAS 的计算公式可以看出，BIAS 是当天收盘价距当天 MA 的相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

距离。乖离率的参数 n，就是移动平均线的参数，也就是天数。参数的大小选择首先影响 MA，其次影响 BIAS。一般说来，参数选得越大，则允许价格远离 MA 的程度就越大。

2. BIAS 的构造原理

BIAS 的原理是价格离得太远了就该回头，因为价格有向心的趋向。价格远离 MA 到了一定程度，就认为价格该回头了，这主要是人们的心理因素造成的。另外，经济学中价格与需求的关系也是产生这种向心作用的原因。价格降低，需求就大，需求一大，价格就会上升；反之，价格上升，需求就变小，价格就会下降。最终价格要达到平衡，平衡位置就是中心。在 BIAS 中，把 MA（平均成本）当做价格的中心。

3. BIAS 的应用法则

（1）BIAS 的取值大小。这一点是产生 BIAS 的最初想法。找到一个正数或负数，即 BIAS 的分界线。只要 BIAS 超过这个正数，就会感到危险即将来临而考虑抛出；相反，若 BIAS 低于这个负数，就感到机会可能来了，而考虑买入。由此看来，问题的关键就在于如何找到这个正数或负数，它们是采取行动与保持沉默的分界线。这条分界线的选择应与三项因素有关。一是 BIAS 的参数大小。选择的参数越大，分界线就越大。二是证券的波动性的强弱。证券在市场中的表现越活跃，选择的分界线越大。三是与使用的时间有关。不同的时期，分界线的高低也可能不同。

表 5－2 给出一组分界线选择的参考数字。

表 5－2　BIAS 分界线选择的参考数字

卖出时机	BIAS（10）>5%	BIAS（20）>8%	BIAS（60）>10%
买入时机	BIAS（10）<－4.5%	BIAS（20）<－7%	BIAS（60）<－10%

应该说明的是，如果遇到由于突发消息产生的暴涨暴跌，以上的这些参考数字应该作调整，对数字的要求要大一些。

（2）BIAS 的曲线形状和背离。BIAS 形成从上到下的两个或多个下降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的峰，而此时价格还在继续上升，是抛出的信号。BIAS 形成从下到上的两个或多个上升的谷，而此时价格还在继续下跌，是买入的信号。这属于指标的背离原则。

（3）两条 BIAS 线的相交。当短期 BIAS 的高位下穿长期 BIAS 时，是卖出信号；在低位，短期 BIAS 上穿长期 BIAS 时，是买入信号。

图 5－19 的情形属 BIAS 的底背离。

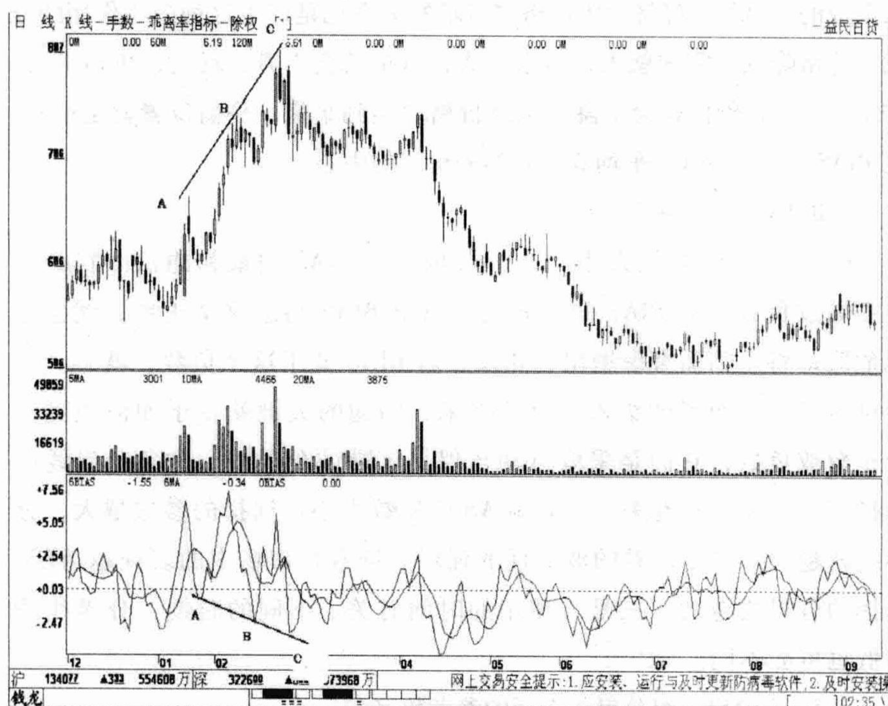


图 5－19 BIAS

（二）心理线（PSY）

PSY 的英文是 Psychological Line，中文名称是由英文直译过来的，即每次价格的上升和下降，都会引起人气的乐观与悲观。PSY 以投资者买卖趋向的心理因素为目标，从人气和升降比率入手，对乐观与悲观进行了描述，对多空双方的力量对比进行探索。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. PSY 的计算公式

$$PSY\ (n) = \frac{A}{n} \times 100\%$$

式中，n 是 PSY 的参数，表示天数；A 表示在这 n 天之中，价格上涨的天数。例如，n = 10，10 天之中有 4 天上涨 6 天下跌，则 A = 4，PSY（10）=40。确定上涨和下跌是以收盘价为标准，如果今天的收盘价比前一交易日的收盘价高，则今天就定为上升的日期。

2. PSY 的构造原理

PSY 是指最近一段时间里上涨的天数所占的比例。简单地认为上涨是多方的力量，下跌是空方力量，则 PSY 以 50 为中心。50 以上是多方市场，50 以下是空方市场，多空双方力量的对比就这样被简单描述出来了。PSY 的参数选择是人为的。为了便于计算，一般选择参数为 10。

参数选得越大，PSY 的取值范围越集中，越平稳；参数选得越小，PSY 的取值范围上下的波动就越大。选择 PSY 参数时应注意这个问题。

3. PSY 的应用法则

（1）在横盘整理局面，PSY 的取值应该在以 50 为中心的附近，上下限一般定为 25 和 75。PSY 取值在 25 ~ 75 之间，说明多空双方基本处在平衡状态。如果 PSY 的取值超出了这种平衡状态，就是超买或超卖，就应该注意准备采取相应的行动了。

（2）PSY 的取值达到其极端值范围，都是行动的信号。如果出现 PSY < 10 或 PSY > 90 这两种极端情况，就可以采取买入和卖出行动。

（3）当 PSY 的取值第一次进入敏感区域时，行动应该谨慎，要等到第二次出现行动信号时才比较可靠。几乎每次 PSY 行动都要求 PSY 第二次进入高位或低位的验证后，才能真正称得上是安全的。

（4）PSY 的曲线如果在低位或高位出现大的 W 底或 M 头，也是买入或卖出的行动信号。

（5）PSY 最好同价格曲线配合使用，这样更能从价格的变动中了解超买或超卖的情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5－20 是 PSY 的一个实例。

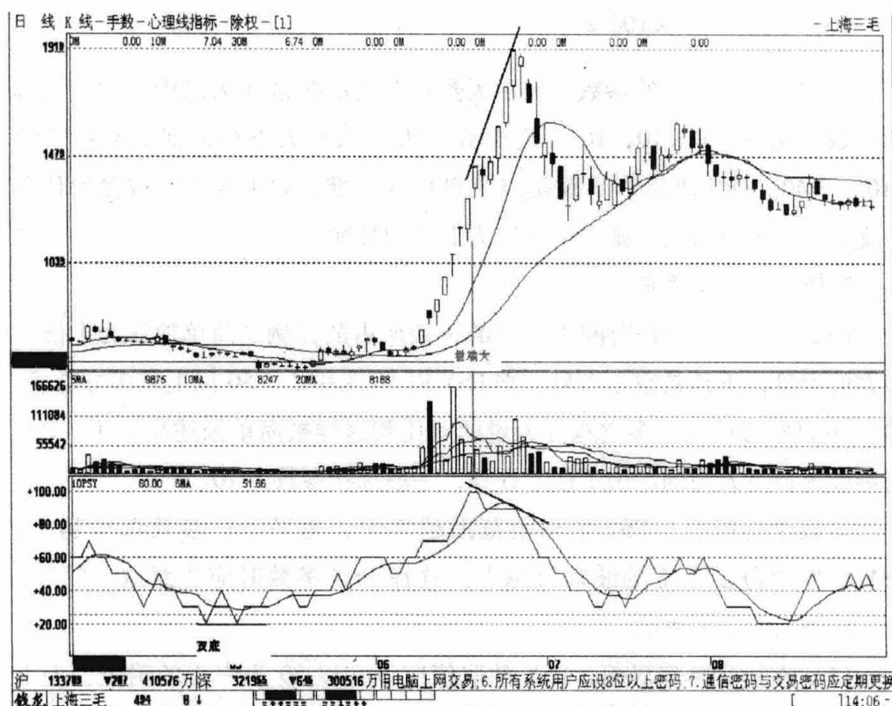


图 5－20 PSY

(三) AR、BR 和 CR

在证券市场中，多空双方在每个交易日里都要进行力量的较量。即使在多方明显占优势的大涨行情中，也存在空方打压的过程，只不过因其力量太小而不被投资者注意。正确地运用数据对每个交易日中多空双方的力量的表现进行描述，是正确认识形势和预测未来价格变动的重要内容。当然，正确、合理、全面地反映每天的或者某段时间内双方的力量对比，是非常困难的事情，甚至可以说是办不到的。我们所能做的仅仅是尽量地描述多空双方的力量对比。AR、BR 和 CR 是描述多空双方力量对比的方法之一。

1. 构造 AR、BR 和 CR 的基本原理

市场一开盘，多空双方的较量就开始了。一天之中，双方的优势是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断交替进行的。如果多方的力量强，价格将被抬到较高的价位；如果空方的力量强，价格就将被压到较低的价位。AR、BR 和 CR 的出发点正是从这种角度考虑的。

选择一个均衡价格。价格在这个均衡价格的上方，说明多方处于优势，属于多方的力量；反之，价格处于均衡价格的下方，则说明空方处于优势，属于空方的力量。这样，找到这个均衡价格就成为非常重要的任务。均衡价格反映的是多空双方处在均衡状态的水平，在随后的进一步争斗中，打破了这一均衡，使价格向上或向下偏离这一均衡价格。偏离程度的大小，说明力量的大小。

AR、BR 和 CR 这三项技术指标从不同的角度选择了均衡价格，它们的出发点是相同的，都是用距离均衡价格或均衡价位的远近描述多空的实力，只是均衡价格的选择不同罢了。选择的不同不会导致很严重的偏离和误判。

2. AR 指标

AR 指标称为人指标或买卖气势指标。AR 选择的均衡价格是每个交易日的开盘价。AR 指标计算公式可用多空双方每天的强弱表示：

多方强度 = High − Open

空方强度 = Open − Low

式中，High 为当日的最高价；Low 为最低价；Open 为开盘价。

为避免片面地被某一天的偶然因素所导致的误判，一般选择连续多日的多空强度之和进行比较。选择的天数是 AR 指标的参数。例如，参数为 26 的 AR 指标，其计算公式为：

$$AR\ (26) = \frac{P1}{P2} \times 100\%$$

式中，P1 = Σ（High − Open），表示 26 天的多方强度的总和；P2 = Σ（Open − Low），表示 26 天的空方强度的总和；AR 表示 26 天以来多空双方总的强度的比值。

AR 越大，表示多方的强度越大；AR 越小，表示空方的强度越大。双方的分界线是 100。100 以上是多方占优，100 以下是空方占优。人气指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

AR 是利用开盘价与最高价和最低价的相互关系，建立了多空双方进行争斗的简单的数学模型，并利用这种数学模型对价格的实际变化过程进行说明。

AR 指标的应用法则：

（1）AR 的取值。AR 指标是以 100 为分界线区分多空双方强度的。当 AR 的取值在 100 附近时（例如 80～120），就说明处于多空基本平衡的局面，任何一方都没有足够的力量将对方击垮。从形态学的角度看，市场处在持续整理的形态，下一步要密切注意价格向哪个方向突破。80～120 只是经验范围，在应用 AR 指标时，应该根据不同的情况对数字进行适时修正。

（2）AR 与价格的背离。AR 指标有领先股市达到峰顶和谷底的功能。AR 到达峰顶并回头，如果价格还在上涨，就是获利了结的信号。如果这时 AR 的取值已经大到该考虑卖出的地步，则更是如此。AR 达到低谷并回头向上，而价格仍在下跌，就是介入市场的时机。

3. BR 指标

BR 指标称为买卖意愿指标，同 AR 指标一样，也是反映当前情况下多空双方相互较量结果的指标之一。BR 指标选择的均衡点是前一个交易日的收盘价。前收盘和今开盘在一般情况下应该相差不多。每个交易日结束后，多空双方的争斗并未结束。在这段时间，由于各种消息会使人们买卖的意愿产生大的波动，这对多空双方原有的力量将产生巨大的影响。AR 损失了开盘后跳空的信息，这是 BR 指标比 AR 指标优越的地方。

BR 指标的计算公式和参数可用多空双方的力量表示：

多方强度 = High － YC

空方强度 = YC － Low

式中，High 和 Low 是当日的最高价和最低价；YC 是前一交易日的收盘价。

为了避免偶然性和片面性，应选择多天的力量对比。选择的天数就是 BR 指标的参数。例如，参数为 26 的 BR 指标的计算公式为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$AR(26) = \frac{P1}{P2} \times 100\%$$

式中 P1 = ∑（High - YC），表示 26 天的多方强度的总和；P2 = ∑（YC - Low），表示 26 天的空方强度的总和。双方的分界线是 100，100 以上是多方优势，100 以下是空方优势。

BR 指标的应用法则：

（1）BR 的取值。由 BR 公式就可看出，BR 取值在 100 附近，例如，70～150，则多空双方力量相当，市场处在整理阶段。多（空）至多是稍占优势，没有足以击垮对方的力量。在多头市场里，BR 的取值一定很高，并且还不断地增加。但是强过了头就要向反面发展。例如，BR 大于 300 时，就应注意价格的回落了。相反，在空头市场里，如果 BR 小于 40，就应该注意价格的反弹。以上的几个数字需要根据不同情况进行调整。

（2）BR 指标与价格的背离。BR 指标有领先价格达到峰顶和谷底的功能。BR 达到峰顶并回头时，如果价格还在上涨，就形成了顶背离，是比较强的获利了结信号。BR 达到谷底并回头向上，如果价格还在下跌，是底背离，是比较强的买入信号。BR 指标的取值比 AR 指标大一些，上下波动的范围要更大一些。

应用 BR 指标应注意，BR 指标在非常特殊的情况下可能产生负值，而 AR 指标永远不会产生负值。这种现象是由于 BR 指标的公式所产生的。产生负值从根本上并不能对 BR 指标产生影响，但是负值在使用时确有不方便的地方。

4. CR 指标

CR 指标叫中间意愿指标，是同 AR 和 BR 指标类似的技术指标，计算公式、构造原理和应用法则均相似。区别在于取值的大小有些不同，应用时掌握的界限不同。

CR 指标所确定的多空双方的均衡价格是前一个交易日的中间价。BR 指标选择前收盘有可能出现某些不足，因为仅以收盘价描述上一日的多空均衡价格可能会引发错误。由于外部偶然因素，可能使价格在接近收市的很短的时间之内作出大幅度的上升或下降，这样，以收盘价作为均衡价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能歪曲当日价格走势的实际情况。CR 指标选择中间价作为均衡价格，一定程度上弥补了 BR 在这方面的不足。中间价产生的原因主要是为了避免以收盘价作为对全日的交易情况的描述可能产生的偏差。大多数情况下，收盘价和中间价相差不大，所以，CR 指标也和 BR 指标很接近，在此不再详述。

除了以上几种主要的技术分析指标，近几年较多的股票分析软件还出现了另外几种常用的分析指标，在此略作介绍。

1. DMI（趋向指标）

又叫动向指数或移动方向指数。动向的指数有三条线，即上升指标线、下降指标线和平均动向指数线。三条线均可设定天数，一般为 14 天。运用原则主要是分析上升指标 +DI，下降指标 -DI 和平均动向指数 ADX 三条曲线的关系，其中 +DI 和 -DI 两条曲线的走势关系是判断出入市的讯号，ADX 则是对行情趋的判断讯号。研判准则：走势在有创新高的价格时，+DI 上升、-DI 下降为买进讯号；相反，当 -DI 从下向上递增突破 +DI 时，为卖出讯号。

2. BOLL（布林线）

该指标由 John Bollinger 设计，利用统计学原理标准差求其信赖区间，随机调整其变异性，上下限的范围不被固定，随股价之变动而变动。运用原则：布林线利用波带可以显示其安全的高低价位。当变易性变小、而波带变窄时，激烈的价格波动有可能随时产生。高低点穿越波带边线时，立刻又回到波带内，会有回档产生。波带开始移动后，以此方式进入另一波带，这对于找出目标值有相当帮助。

3. MIKE（麦克指标）

是一种专门研究股价各种压力和支撑的中长期技术分析工具。它的分析原理是：目前，大多数技术分析指标都是利用开盘价、收盘价、最高价和最低价。但在某种程度上，这四种价格又都不能完全准确地反映股价在某一时期的真正走势。比如，在日常走势中，我们经常能看见在靠近收市时的几分钟里，某一股票的尾市行情突然风云变化，在短短几分钟里，在大量买盘的推动下，本来下跌的行情却变成大幅上涨的行情，股价也拔地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而起。很多股票的某些交易日的开盘价、最高价和最低价也会在主力机构地刻意拉抬或打压下，会经常发生这样的情况。为了在某种程度上弥补那些由于利用股票的开盘价、收盘价等价格的技术指标在行情研判上的误差，MIKE 指标设定了一个起始价格（即 Typicalprice，简称 TYP)，以此作为计算基准，求得股价的初级、中级和强力等 6 种支撑或压力价位区，从而为投资者预测股价的短、中、长期的走势提供重要的参考。MIKE 指标的研判标准主要是：第一，MIKE 指标共有六条曲线，上方三条压力线，下方三条支撑线。第二，当股价脱离盘整，朝上涨的趋势前进时，股价上方三条压力线作为压力参考价，下方支撑线不具有参考价值。第三，当股价脱离盘整，朝下跌的趋势前进时，股价下方三条支撑线作为支撑参考价，上方压力线不具有参考价值，主要以跟踪趋势为买卖决策。

4. VR（成交量比率）

即上涨交易日的成交量之和与下降交易日的成交量之和的比率。VR 的取值在 100，小于 70 为买进，大于 150 为卖出。此指标很简单，可参照 K 线图分析更清晰。

5. EXPMA（指数平均数）

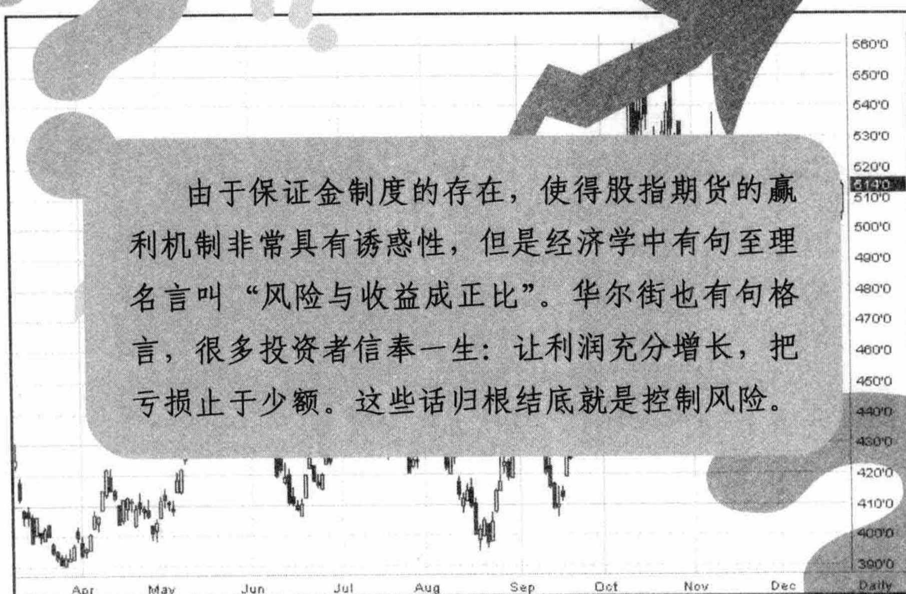
一般的法则是：当第一条的 EXPMA 由下往上穿越第二条的 EXPMA 时，将对股价造成推升力道。当第一条的 EXPMA 由上往下穿越第二条的 EXPMA 时，将对股价造成推降的力道，依此类推，共给出了 EXPMA（5）、EXPMA（10）、EXPMA（20）、EXPMA（60）四条线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇

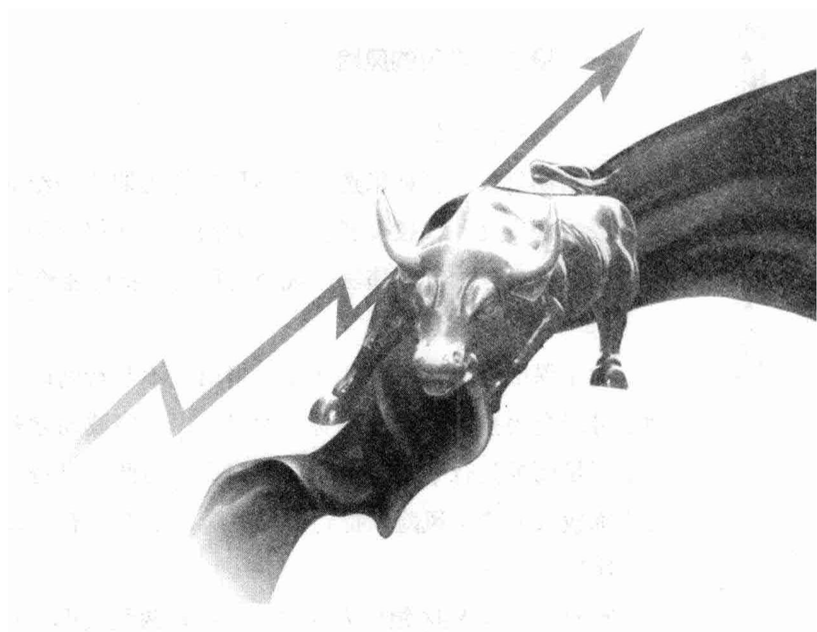
战后反思



由于保证金制度的存在，使得股指期货的赢利机制非常具有诱惑性，但是经济学中有句至理名言叫“风险与收益成正比”。华尔街也有句格言，很多投资者信奉一生：让利润充分增长，把亏损止于少额。这些话归根结底就是控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章
兵不厌诈
——股指期货交易的风险防范

发生在美国的金融危机告诉我们，对于越来越被复杂化的衍生品交易来说，重要的事情不仅在于把好投资者准入的门槛，更在于对衍生品交易本身风险的管理。

第一节　如何认识股指期货交易中的主要风险

股指期货是一种高杠杆、高风险、高收益的“三高”金融衍生工具，其风险来自于股票市场的天然波动、投机功能过度利用、监管制度及法律的不完善等方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、投资者常见的风险

（一）法律风险

股指期货投资者如果选择了不具有合法期货经纪业务资格的期货公司从事股指期货交易，投资者权益将无法得到法律保护；或者所选择的期货公司在交易过程中存在违法违规经营行为，将可能给投资者带来损失。

（二）市场风险

由于保证金交易具有杠杆性，当出现不利行情时，股价指数微小的变动就可能会使投资者权益遭受较大损失；价格波动剧烈的时候甚至会因为资金不足而被强行平仓，遭受重大损失，因此，投资者进行股指期货交易会面临较大的价格风险。提到市场风险，就不能不说2004年台湾市场上的那一次巨大变化。

2004年台湾地区领导人选举，主要有两组候选人有机会当选，一组是连战和宋楚瑜搭配的“连宋组”，一组是陈水扁和吕秀莲搭配的“陈吕组”。选前，一般选举专家和政治观察者都认为“连宋组”当选的机会较大，而“连宋组”主张两岸积极三通，当选后有助于台湾地区经济发展，对台湾地区股市而言，这是一大利多。然若“陈吕组”当选，由于“台独”意识形态的问题，将会限制两岸的交流，从而影响台湾地区的经济发展，对台湾地区股市是一大利空。

由于一般投资者选前认为“连宋组”的赢面较大，所以多头气势锐不可挡，指数因预期因素一路拔高，一口气站上7 000点。随着选举日2004年3月20日的迫近，因为陈水扁及其所属的民进党非常善于为选举造势，盘势震荡开始剧烈。

2004年3月19日，台指收盘后，就传出陈水扁在台南从事竞选活动时遭到枪击的消息，全岛震撼！果然，2004年3月20日，选举结果公布后，陈水扁以两万多票的优势赢得台湾地区领导人选举。2004年3月21日为星期日，股期市休息一天。

2004年3月22日，台指现货开盘一片惨淡，大跌478点，台指期货全数跌停关门。投资者如果在选前不幸以多头进场，一手多单将损失10万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新台币。若投资人风险管控不善，甚至将受到期货商补缴保证金的处理。

（三）操作风险

和股票交易一样，行情系统、下单系统等可能出现技术故障，导致无法获得行情或无法下单；或者由于投资者在操作的过程中出现操作失误，都可能会造成损失。

2005 年 6 月 27 日，台湾富邦证券因交易员计算机操作失误，将客户美林证券公司下单买进的 80 万元错误地输成 80 亿元，成交的错账金额高达 77 亿元，造成盘中 238 种股票瞬间涨停，约 2 000 名投资人在涨停板上将股票抛出，富邦证券损失金额约为 5.5 亿元。

2005 年 12 月 8 日，日本瑞穗金融集团旗下的瑞穗证券称，该公司当天在东京证券交易所嘉克姆（J－COM）公司股票的交易过程中，将“以 61 万日元价格抛出一股”的交易指，错误地输成“以每股 1 日元的价格抛出 61 万股”，此交易使瑞穗证券损失高达 400 多亿日元（相当于 3.5 亿美元）。

（四）现金流风险

现金流风险实际上指的是当投资者无法及时筹措资金满足建立和维持股指期货持仓的保证金要求的风险。股指期货实行当日无负债结算制度，对资金管理要求非常高。如果投资者满仓操作，就可能经常面临追加保证金的问题，如果没有在规定的时间内补足保证金，按规定将被强制平仓，可能给投资者带来重大损失。

1993 年，德国金属公司美国子公司的原油买入套期保值，是对其与客户长达 5～10 年的合同进行保值。但在价格下跌的过程中，相应期货头寸出现亏损，需要追加保证金。在公司股东们反对追加保证金的情况下，德国金属公司美国子公司被迫砍仓，当清仓结束后原油期价就涨过了原来的套期保值多单的建仓价位，如果资金能够追加到位，套期保值交易不一定会出现亏损。结果是，虽然美国子公司做对了套期保值方向，却出现 13 亿美元的巨额亏损。

（五）连带风险

为投资者进行结算的结算会员或同一结算会员下的其他投资者出现保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证金不足、又未能在规定的时间内补足，或因其他原因导致中金所对该结算会员下的经纪账户强行平仓时，投资者的资产可能因被连带强行平仓而遭受损失。

二、股指期货交易标的的独特风险

对这些独特风险的衡量与管理是股指期货套利和套期保值交易能够成功的关键。股指期货市场建立的根本目的是分散和转移投资者风险，使资源得到更加有效的配置，但是，股指期货合约的复杂性和交易的特殊性又给投资者带来了新的风险。除了具有与一般衍生金融产品交易相类似的上述五类风险外，股指期货还具有以下一些特定的交易风险。

（一）基差风险

基差风险是典型的股指期货交易风险，一般发生在套期保值交易中。套期保值者面临的基差风险来源于到期日基差的不确定性，随着股指期货合约到期日的临近，基差将逐渐收敛为0。如果投资者持有的资产组合与股指期货合约的标的资产相差不大，期货和现货的价格将会保持确定的关系，此时投资者面临的基差风险较小。然而，如果投资者面临风险的资产组合与进行套期保值的股指期货合约标的资产差异很大，那么投资者将会面临比较大的基差风险。尽管基差风险可能使套期保值者的头寸状况得到改善，但也可能使其头寸状况变得更加糟糕。在这种情况下，基差风险成为投资者在套期保值时必须考虑的问题。

（二）保值率风险

套期保值比率是持有期货合约的头寸大小与风险暴露资产大小之间的比率。在股指期货交易实践中，套期保值比率受到套期保值资产组合的收益率、指数资产组合的收益率和股指期货合约收益率的不确定性等多种因素的影响，使得套期保值比率并非恒定不变，而是根据两种市场的价格波动程度不断调整。因此，使用股指期货进行套期保值是一个动态的过程。在实践中，即使投资者可以频繁地调整股指期货市场的头寸，也很难跟上瞬息万变的市场形势，在这个过程中投资者总会面对保值率风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）流动性差异风险

流动性差异风险是现货市场与期货市场流动性的不一致形成的，如果股指期货市场的流动性好，现货市场的流动性差，则现货市场头寸的建立和结算都必须支付较高的交易成本，从而给投资者带来风险，这种风险就是流动性差异风险。流动性差异风险在很大程度上是由市场操纵造成的。操纵行为是多个资金实力雄厚的交易者联合起来组成的临时性团伙，企图控制整个市场。例如，股指期货市场上的逼仓行为，尤其是多逼空，就是利用流动性差异这一特点使套期保值交易者的期货头寸无法对冲或忍痛平仓而获得收益。

三、交易所面临的风险

交易所还应考虑各种股指期货可能发生各类重大风险事件，并设计相应的对策。

（一）市场操纵风险

主要形式：利用资金优势，在股指期货市场连续拉升或打压期指；操纵股票指数，在股票市场与股指期货市场同时大量买入或抛出；利用资金优势造成期指和现指价格严重背离；散布虚假信息、联手交易与内幕交易等；从而导致股指期货价格的大幅波动，以达到获取暴利的目的。

对策：要求涉险会员报告其本身或其客户的交易情况、资金来源和交易意向等；进行紧急稽查；控制出金；制定更严格的限仓；停止开新仓；对会员持仓占市场份额过大的情况，可以向该会员收取额外风险保证金；强行平仓；加收额外的风险保证金等。对同时进行证券市场与期货市场操纵的，交易所还应与中央登记结算公司、证券交易所、银行等机构进行联合稽查与风险控制。交易所对个别会员的违规交易行为，将根据交易所制定的《违规处理办法》的有关规定进行处罚。

（二）政策等因素造成的风险

主要形式：受政策影响，股票市场出现大幅度上涨或下跌；对期货市场的有关政策的变化；国际市场冲击；其他各种政治、经济、社会等因素造成市场灾变等。这类风险发生具有突发性、规模大的特征，会带来很大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的风险。

对策：交易所可以采取提高保证金比例、限期按规则平仓、强行平仓、限制出金等措施。当市场出现连续的单向涨跌停板时，交易所有权按一定原则平仓来释放风险。

在大面积会员发生结算危机时，交易所除采取上述措施外，必要时须动用风险基金来填补资金的空缺，迅速恢复市场的正常交易结算秩序。在这种情况下，资金的动用程序是：第一，动用会员的结算准备金；第二，动用会员的全部资产；第三，动用交易所的风险准备金；第四，动用交易所商业保险赔偿金；第五，动用银行授信额度；第六，动用交易所的资产。

（三）由于不可抗力造成的风险

主要形式：由于地震、火灾、战争、恐怖活动、计算机故障、通讯故障等不可抗力导致股指期货交易系统无法正常运作。

对策：交易所建立一套本地容错交易系统，一套异地容错交易系统，其中异地容错交易系统兼做异地备份系统，建在地理区域较远的场所内，同时保证正常交易系统和容错交易系统之间的通讯联络正常，以防范计算机及通讯故障带来的风险。对影响面较大的不可抗力带来的异常情况，交易所有权采取延迟开市、暂停交易等措施。

四、股指期货风险的成因

股指期货市场风险来自多方面。从期货交易来源与期货交易特征分析，其风险成因主要有以下四方面。

（一）价格波动

股票市场是国民经济的晴雨表，受政治、经济与社会诸多因素的影响，股票价格指数时刻在变化。而股指期货市场特有的运行机制可能导致价格频繁乃至异常波动，从而产生较大风险。

（二）杠杆效应

期货交易实行保证金制度，交易者只需支付期货合约价值一定比例的保证金（通常为5%～10%）即可进行交易。这种以小博大的高杠杆效应，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既吸引了众多投机者的加入，也放大了本来就存在的价格波动风险。较小价格变化也会导致较大风险，市场状况恶化时，他们可能无力支付巨额亏损而发生违约。期货交易的杠杆效应应是区别于其他投资工具的主要标志，也是股指期货市场高风险的主要原因。

（三）非理性投机

投机者是期货交易中不可缺少的组成部分，既是价格风险的承担者，也是价格发现的参与者，不仅促进价格合理形成，而且提高市场流动性。但是，在风险管理制度不健全的情况下，投机者受利益驱使，极易利用自身的实力、地位等优势进行市场操纵等违法、违规活动。这种行为既扰乱了市场正常秩序，扭曲了价格，影响了价格发现功能的实现，还会造成不公平竞争，损害其他交易者的正常利益。

（四）市场机制不健全

股指期货市场在运作中由于管制法规和机制不健全等原因，可能产生流动性风险、结算风险和交割风险等。在股指期货市场发展初期，这种不健全的机制会相应产生风险，并可能导致股指期货与现货市场间套利有效性的下降，以致股指期货的功能难以正常发挥。

五、股指期货风险的特征

股指期货市场衍生于现货市场，现货市场具有的风险（如波动性风险和流动性风险）在期货市场同样存在。由此可见，股指期货市场和现货市场的风险存在一定的相似性。然而，股指期货市场与现货市场运行机制的差异，决定了股指期货市场的风险具有某些特殊性，主要表现在以下几方面。

（一）投资者承担的风险类型不同

股指期货是为了规避股票市场的系统性风险而产生的，只要求投资者承担非系统性风险。购买股指期货合约的投资者可以通过套期保值规避系统性风险，这就可以在降低风险的前提下寻找赢利机会。股指期货这种风险特殊性为投资者的资产配置提供了极大的便利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）股指期货市场的风险具有放大效应

股票是无限期资产，如果市场不允许卖空，不管市场如何变化，投资者的最大亏损仅限于交易账户的资金，若忽略股票退市风险，随着经济的增长和上市公司治理结构的改善，亏空的资金有可能在未来获得补偿。这只会给投资者个人的正常经营活动带来一定的影响，而不会将风险传递给其他的投资者。因此，股票市场的价格波动风险并不能通过对投资者个人的影响而影响到其他投资者，风险并没有放大作用。股指期货交易实行保证金制度，投资者只需按照合约总值的一定比例缴纳保证金作为投资者履约的财力担保。当市场状况朝着对投资者不利的方向变动时，就会导致投资者由于保证金不足而被迫追加保证金。在投资者无力追加保证金的情况下，会引起投资者弃仓从而导致违约风险，该风险进一步转移到期货经纪公司，甚至交易所，引起连锁反应，导致价格风险的放大。

（三）股指期货市场和现货市场的投机程度具有一定差异

投机是投资者利用资产价格在未来一段时间内的不确定性，主动承担价格波动风险，通过看涨时买进、看跌时卖出而获得利润的交易行为。在股票市场中，投资者购买股票的主要目的是获得股息红利和资本利得，而在股指期货市场中，投资者并不能获得股息红利，这就决定了股指期货市场的投机氛围比股票市场严重。表 6－1 为恒生指数期货的交易结构。

表 6－1　恒生指数期货各类交易者所占的比例

单位:%

年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
投机	70.5	67.1	69.7	66.6	74.0	78.0	77.9	68.0	61.5	62.8	53.2
套期保值	19.7	20.8	18.6	20.1	17.5	15.4	8.6	23.4	28.2	26.6	34.9
套利	9.8	12.1	11.7	13.3	8.5	6.6	13.5	8.6	10.3	10.6	11.9

资料来源：香港期货交易所。

从各类交易者所占的比例来看，纯投机交易所占比例最大，超过了50%，其次分别为套期保值交易和套利交易。另外，2000 年以后，投机比例在逐年下降，套期保值比例在逐年升高，表明随着股指期货市场的不断成熟和发展，投资者面临的过度投机风险在不断减小。当然，适度的投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活动是股市和期货市场得以存在和发展的条件，可以为市场提高充足的流动性。但是，如果股指期货的投机活动超过套期保值转移风险所需要的量，就会带来过度投机的风险。过度投机使股指期货价格违背供求关系，偏离现货市场的真实价格，破坏正常的交易秩序，集聚极大的风险。

（四）股指期货具有“风险集成”特征

股指期货市场是为投资者更好地管理资产组合、规避市场风险而成立的。然而，与股票市场不同，股指期货交易往往涉及多个市场和多种交易策略，它们之间复杂的相互作用会给交易者带来额外风险，因此，股指期货具有“风险集成”的特征。更重要的是，一家交易机构出现问题，会迅速传染给其他机构，进而导致整个金融系统的稳定性受到威胁。此外，股指期货的高杠杆效应导致股指期货交易从以下几方面会增加金融市场的系统风险：

（1）信息的不对称使市场交易者对交易双方风险状况缺乏及时和充分的了解，从而难以提前采取防范措施。

（2）股指期货交易的高杠杆性可能导致金融机构的过度风险承担，增加了金融机构的风险暴露。

（3）股指期货交易很可能高度集中于一些主要的金融机构，这增大了与其交易的其他金融机构的风险敏感性和脆弱性。

（4）股指期货交易中，许多金融机构都有密切的联系，任何金融机构出现问题都可能导致股指期货市场发生危机，因此，这种股指期货风险的复杂性导致股指期货极易成为散布和传播风险的工具。

总之，股指期货市场不但具有股票市场的一般风险，还具有自身特殊的风险。由股票市场衍生而来的股指期货市场蕴涵着远大于股票市场的风险，因股指期货市场风险而带来的金融危机仍不绝于耳。显然，作为金融机构的券商，分析、度量和管理股指期货所引致的风险，降低风险暴露，是开展股指期货业务和应用股指期货进行资产配置的前提和核心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 如何管理股指期货交易的风险

提到股指期货交易的风险管理，就不得不提发生在十多年前的一件往事——“327”国债期货事件，这件事导致当时国内最大的证券机构——万国证券的倒闭。这件金融期货的案例对于我国股指期货交易的风险管理也具有莫大的借鉴意义。

一、“327”国债期货事件

（一）“327”事件始末

“327”即F92306，是1992年三年期92（3）国库券的衍生品种，交收日期为1995年6月，对应基础券种总量246.8亿元。

由于期货价格主要取决于对相应现货的价格预期，因而，影响现货价格的因素也就成了期货市场的炒作题材。影响1992年三年期现货国库券价格的主要因素有：

（1）基础价格。92（3）现券的票面利率为9.5%，如果不计保值和贴息，到期本息之和为128.50元。

（2）保值贴补率。92（3）现券从1993年7月11日起实行保值，因而，其中1995年7月到期兑付时的保值贴补率的高低，影响着92（3）现券的实际价值。

（3）贴息问题。1993年7月1日起，人民币三年期储蓄存款利率上调至12.24%，这与92（3）现券的票面利率拉出了2.74个百分点的利差，而1994年7月10日财政部发布的公告仅仅规定了92（3）等国债品种将与居民储蓄存款一样享受保值贴补，并未说明92（3）现券是否将随着储蓄利率的提高进行同步调整。因此，92（3）现券是否加息成为市场一大悬念，直接影响92（3）现券的到期价值。

92（3）现券价格的诸多不确定因素，为92（3）期券的炒作提供了广阔的空间。但除此之外，1995年新券流通量的多寡也直接影响到92

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）期券的炒作。由于上海证券交易所采用混合交收制度，如果1995年新券流通量大，且能成为混合交收的基础券种，那么，空方将会有更多的选择余地，市场将有利于空方；如果相反，则对多方有利。

（二）事发前的多空博杀

对于保值贴补率、贴息及1995年新券的发行量等直接影响92（3）现券到期价值的主要因素，几大市场主力机构存在严重的意见分歧。空方认为：第一，国家将抑制通货膨胀作为1995年经济工作的重点。因此，通货膨胀回落必然会导致保值贴补率的回落。在1995年6月交收期，保值贴补率将大幅度下滑。第二，对92（3）国债的贴息将增加财政支出十几亿元，因此不可能。第三，1995年新国债发行额度将在1 500亿元左右，比上年增加50%，因此，流通量必然较大。但多方却持完全相反的观点。因而，围绕着92（3）期券，市场迅速形成了以个别主力机构代表的多空重兵对峙局面，1995年春节过后的短短两周时间内，持仓量从154.7万口猛增至363.8万口。

《上海证券报》等报刊的有关栏目，详细记录了“327”品种在事发前多空双发的交战经过。周一（2月13日）“期市前接上周五的高开回落走势，出现与现市相左的探底行情”，327“再挫0.11元，成交缩减”；周二（14日）“期货市场在后市出现追升行情”，327“当日劲升0.36元，以148.28元收盘，成交量回涨，期市各品种全线翻红”；周三（15日）“空头出击”，327“在上摸148.44元后，因多仓盘过多的平仓行为，走势变缓，收盘时成为期市唯一翻绿品种，持仓量也首度回落”；周四（16日）“……市场消息沸沸扬扬，行情在卖方的压制下，波幅变窄，走势胶着”。327“在尾市变到多方急拉，小升0.05元”；周五（17日）“空头加大了打压力度”，327“出现无奈的单边跌市，短多浮盘受到大规模清洗，多头主力减磅许多”。2月20日（周一）开市后，“327”期券在前三个交易日一直处于多空夹板之中，“每日价格波动仅为0.20～0.30元，盘中挂出的抛单与接单都呈现出5至6位数的大量，由于空方做空价位过低，以致无法认输离场，因而以大量的抛单，压多方的上攻，从而导致‘327’的持仓量连续上升，‘327’本周总持仓量达到450万口以上……”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在消息面的刺激下，2 月 20 日起，与“327”品种价格的胶着状态形成反差，沪市热门品种“327”期券在多头的猛摔之下，价位节节上升，成交量也急剧放大。2 月 20 日，“327”、“319”期券在 135.76 万口首次成为期券日成交量首户，并以 0.94 元的日升幅，成为 1995 年开市以来个券涨幅之最。随之“319”期券也闻风而动，价位迅速抬高，日成交量激增。2 月 22 日，该券以 0.90 元的涨幅居沪市期券之首，并以 239.4 万口的成交口数和 682.3 亿元的日成交金额创个券之最。

在沪市的周边市场，多方的攻势同样咄咄逼人。2 月 22 日，北商所龙头品种“401506”持仓急增，并以 149.34 元高位收盘；“402506”则以 137.90 元的涨停板价而告收。武汉债市各债全线飘红，深圳债市多方在“6316”券种上以 156.49 元的全日最高价报收……

20 日前后，“327”空方主力已被市场浓重的多头气氛重重包围。据悉，在激战前夕，空方的某主力机构已经面临进退维谷的困境。《中国证券报》“债市手记”栏目对 2 月 22 日的情况有以下一段描述：“上午消息灵通人士传来北京、上海频频开空仓的某主力机构在北商所发生严重的头寸问题，已开始强行平仓计划……据传此次平仓行动将会分阶段进行，先平 092 系列、再平 192 系列。究其原因是因为明日将公布的新券发行方案，对空方不利，上半年总发行 1 000 多亿元的盘子，能流通的极为有限，空方想利用新券实行交割的幻想完全破灭……临近收市又有消息传来，上海 327 的空方主力也出现了头寸问题。”当晚，财政部发布了第 1、2 号公告，宣布 1995 年国库券发行于 3 月 1 日正式拉开序幕，对空头不利的有关消息完全证实，“327”空方主力几乎濒临绝境，整个国债期市已为乌云笼罩。

（三）惊心动魄的八分钟

2 月 23 日，多头在刚刚公布的国债发行消息的刺激下全面反攻，沉淀已久的市场矛盾终于爆发。

先于沪市 1 小时 15 分开盘的北商所，多头开盘即点燃了全国多头大举反攻的导火索。上交所“327”品种以 148.50 元开市，价位也迅速抬升，开市 2 分钟内空方的 200 多万口空单瞬间即被吞没，价位直上 150.80 元。至当日下午，“327”期券价位已上攀至 151 元以上，比开市上升 3 元。就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在空方陷入绝境之际，16时22分13秒，上交所电脑显示屏上突然出现10 569 172口的卖盘，将“327”从151.30元雪崩似地压至147.50元，价位在离收市不到8分钟的时间直落4元。价位的急跌，意味着近两日来“327”品种的新多仓几乎全部被打穿，大量做多者顷刻间血本无归。

据统计，当日上交所国债期货共成交8 539亿元（含最后8分钟），其中八成的交易属于上海万国证券公司大手抛空的“327”品种。

二、“327”事件的处理结果

2月23日晚，上交所召集参与“327”最后10分钟交易，持仓合约在5万口以上的券商商讨对策。当晚11时，上交所果断地作出五项决定，并随即发布公告。经调查显示，此一事件为其会员公司为影响当日结算价而严重蓄意违规，23日16时22分13秒以后“327”品种的所有成交无效；该部分成交不纳入当日计算结算价、成交量和持仓范围内，由此确认当日收盘价为151.30元；同时宣布对有关违规行为作进一步调查。

第二天，上交所又发出《关于加强国债期货交易监管工作的紧急通知》，就国债期货交易的监管问题作出六项规定：

（1）从1995年2月24日起，对国债期货交易实行价格涨（跌）停板制度；

（2）严格加强最高持仓合约限额的管理工作；

（3）切实建立客户持仓限额的规定；

（4）严格禁止会员公司之间相互借用仓位；

（5）对持仓限额的使用结构进行控制；

（6）严格国债期货资金使用管理。

同时，为维护市场稳定，开办了协议平仓专场。

事件发生后，监察部会同中国证监会、国家保密局联合组成调查组，在上海市政府的配合下，对这一事件进行了调查。并于9月20日公布了情况和处理结果。调查结果认为，上海证券交易所国债期货“327”品种发生的事件，是一起在国债市场发展过快、交易所监管不严和风险控制滞后的情况下，由上海万国证券公司、辽宁国发（集团）股份有限公司等少数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易大户蓄意违规、操纵市场、扭曲价格、严重扰乱市场秩序所引起的国债期货风波。

调查结果指出，实际的直接责任者上海万国证券公司违规联手操作、擅自超限额持仓，仅“327”品种的持仓就超过了交易所为其核定的全部品种最高限额的一倍多。在市场异常波动价格不断上扬的巨大压力下，公司主要负责人明知严重违反交易规则，为扭转公司巨额亏损，作出了大量抛空单打压价格的错误决策，造成了市场的极大混乱。调查结果还指出，事件的另一责任者为辽宁国发（集团）股份有限公司。该公司的主要负责人于2月23日上午把几家关系户空仓集中在海南某公司名下，通过无锡国泰期货经纪公司（已被中国证监会依法取消经营资格）大量违规抛空，企图压低价格，以达到减亏或赢利的目的。当打压无效时，又率先空翻多，制造市场假象，扰乱市场秩序。事件之前，该公司及其空方关系户也存在联手操作、超限额持仓达120多万口的严重违规问题。

调查结果还认为，上海证券交易所对违规事件也应负一定的责任。上海证券交易所对市场存在的过度投机所带来的风险估计不足，交易规定不完善，风险控制滞后，监督管理不严，致使在短短几个月屡次发生由于严重违规交易引起的国债期货风波，在国内外造成很坏影响。

经过深入广泛的调查取证，监察部、中国证监会等部门根据有关法规，对“327”事件的有关负责人员分别作出了开除公职、撤销行政职务等纪律处分和调离、免职等组织处理，涉嫌触犯刑律的移送司法机关处理，并对违反规定的证券机构进行了经济处理。

从以上案例中，我们可以看到，在股指期货交易中进行有效的风险管理，必须要依据交易主体的不同定位和风险承受程度，确定切实可行的风险管理策略。股指期货交易的风险管理策略，就是在对相关交易信息进行量化的基础上，发挥程序管理和过程管理的功能，使股指期货交易尽量符合各相关利益主体希望达到的预期约束状态。同时，尽量缩短对风险的反应时间，增强风险处置的能力，提高包括预测、计量、分析、决策、控制等多重功能的综合管理系统的整体效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、各级机构加强对风险管理的措施

（一）政府对股指期货的风险管理

政府的宏观管理主要集中于防止垄断和虚假行为，增强竞争机制，保护期货合约买卖，审查期货交易的合法性，为股指期货市场风险管理创造有法可依、有纪可守、有章可循的有利环境。政府的依法监管在所有的监管模式中处于核心地位，它能够树立监管的权威，承担社会责任，保护大众利益。政府依法行政监管的主要职责是：完善立法，建立完备的金融股指期货市场监管的法规体系，核定各交易所的有关规则规章，制定并审核新合约上市的合理性，加强对金融股指期货使用者的监管，规定代理机构的最低资本限额和交易商的交易规模限制，进行定期与不定期的、现场与非现场的检查，形成有效的控制和约束机制；与正式的依法监管相配合，运用口头指示或颁布指导性文件等方式告诫使用者由于存在潜在风险而应如何行事，以达成一种默契与合作，保证外部监管向内部风险管理转化；在突发危机时，能及时采取相应的挽救措施，要有“预案”以应紧急所需，避免事态扩大造成市场动荡；改革会计制度，增加金融股指期货市场的透明度，以便交易和监管人员能及时准确地了解衍生品市场的风险暴露情况；惩治、处罚违规行为；对从业人员资格进行认定，与国际组织合作，加强股指期货市场的国际统一监管。

（二）交易所对股指期货的风险管理制度

为确保股指期货的安全运作，交易所在开展股指期货交易初期可采取更严格的风险管理措施，控制股指期货市场风险的整体规模。在今后市场成熟后再逐步放开。这些措施包括控制市场进入、较高保证金水平、严格的持仓限制、加大市场稽查力度、对违规行为进行严惩等。通过这些措施，使股指期货交易在安全的市场状况下运作。

1. 会员资格审批制度

申请股指期货交易资格的会员须经过交易所严格的资格审批。交易所的风险控制一般分两级管理：交易所控制会员的风险，经纪会员控制投资者的风险。这就要求会员有足够的资金实力、能为投资者提供良好的经纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服务，同时有足够的合格从业人员和优秀的管理水平来控制其投资者的风险。因此，交易所在接受会员时通常会对会员资格如注册资本、信誉、经营情况、具有从业资格的业务人员和场地设施，管理规章制度等进行严格审核，符合条件才能成为期货交易所会员。

同时，目前，股指期货的开户环节采用了实名制的措施。期货保证金监控中心可通过联网公安部全国公民身份信息系统和全国组织机构代码管理中心的相关系统，对客户姓名（名称）和证件号码进行验证。所有客户资料（包括影像资料）都经监控中心按照统一标准进行严格检查，然后逐一存档。对于不符合规定要求的申请者不予以批准开户。

该举措在商品期货中已经全面铺开，通过实践，可以严格防范游资利用他人身份，通过大量分仓的方法间接进入市场。因此，开户实名制的严格实行，是用来重点防范“麻袋账户”与“拖拉机账户”等操纵市场的惯用手段。

2. 保证金制度

保证金分为结算准备金和交易保证金。交易保证金标准在期货合约中规定。期货合约交易过程中，出现下列情况之一的，交易所可以根据市场风险调整交易保证金标准，并向中国证监会报告。

（1）出现连续同方向涨跌停板；

（2）遇国家法定长假；

（3）交易所认为市场风险明显增大；

（4）交易所认为必要的其他情况。

调整期货合约交易保证金标准的，交易所应在当日结算时对该合约的所有持仓按新的交易保证金标准进行结算。保证金不足的，应当在下一个交易日开市前追加到位。我国沪深300指数期货合约的最低交易保证金标准为12%。

3. 价格控制制度

（1）涨跌停板制度。涨跌停板即交易所规定的股指期货合约的每日最大价格波动限幅。涨跌停板的设置，能够有效地减缓或抑制一些影响股指期货市场的突发事件和过度投机行为对股指期货价格的巨大冲击，减缓每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一交易日的价格波动。在市场面临剧烈波动时，涨跌停板的实施可以为市场的管理者争取时间，掌握局面，缓冲风险。同时，也给交易者一次理性思考判断的机会，避免市场的过度反映。目前，沪深300指数期货的涨跌停幅度为±10%。

（2）熔断制度。为了抑制市场非理性过度波动，股指期货将引进“熔断”制度。在国外交易所中，“熔断”制度有两种表现形式，分别是“熔而断”与“熔而不断”。“熔而断”的意思是当价格触及熔断点后，在随后的一段时间内停止交易；“熔而不断”的意思是当价格触及熔断点后，在随后的一段时间内继续交易，但报价限制在熔断点之内。按照以前中金所的合约设计，6%的日涨跌幅将是沪深300指数期货交易的第一个熔断点，在此幅度内“熔而不断”地继续交易10分钟。在此，需要特别指出的是，在2010年1月20日此项制度已经被取消。在涨跌停板制度存在的情况下，熔断制度可以被认为不再是必须的。但是，有些特殊交易日，由于不设涨跌停板，所以应该设定熔断制度。当然，在股指交易没有被最终确定下来前，这些都仍然可能再发生变化。

4. 限仓制度

限仓是指交易所规定会员或客户可持有的合约头寸的最大数额。股指期货交易限仓额度制定的总体基本原则为：

（1）会员、机构投资者和个人投资者的限仓额度应分别确定；

（2）限仓头寸按毛持仓而非净持仓计算，同一客户头寸统一计算。

限仓制度可以防范股指期货交易的操纵行为，同时也可以防止市场的风险过度集中于少数投资者，导致他们无法承担巨额风险损失，最终把风险蔓延到整个市场。

现行规定，中金所针对股指期货的制度设计中将投资者分为套保者、套利者以及投机者三大类型。中金所已针对不同投资群体制定不同措施，其中对于套保者设计了套保头寸的安排，即套保者可以根据自己的现货头寸申请套保头寸，一旦申请成功，套保者就可以在规定的时间内进行保值操作。对于投资者可以先买入股票申请套保头寸，然后平掉股票来达到绕过持仓限制的目的，中金所在制度上已作了考虑。交易所会持续关注套保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者的现货头寸，保证期货头寸在监管范围之内，所以此路不通。按单边计算的100手的限仓制度只针对投机者，对套保者并不适用，套保者参与股指期货没有障碍。

5. 大户报告制度

投资者的持仓量达到交易所规定的持仓报告标准的，投资者应通过受托会员向交易所报告。交易所可根据市场风险状况，制定并调整持仓报告标准。投资者的持仓达到交易所报告标准的，应于下一交易日收市前向交易所报告。交易所有权要求投资者补充报告。为防止一些机构利用套保申请突破投机持仓限制，进行市场操纵，中金所会特别加强对套保、套利行为的监控。严格审查套保、套利交易申请；采取实时交易监控、定期常规检察与不定期专项抽查等措施。

达到交易所报告标准的投资者应提供下列材料：

（1）“投资者大户报告表”，内容包括会员名称、会员号、投资者名称和交易编码、合约代码、持仓量、交易保证金、可动用资金；

（2）资金来源说明；

（3）法人投资者的实际控制人资料；

（4）开户材料及当日结算单据；

（5）交易所要求提供的其他材料。

6. 强行平仓制度

强行平仓是指交易所按有关规定对会员、投资者持仓实行平仓的一种强制措施。会员、投资者出现下列情况之一的，交易所对其持仓实行强行平仓：

（1）会员结算准备金余额小于零，并未能在规定时限内补足的；

（2）持仓超出持仓限额标准，并未能在规定时限内平仓的；

（3）因违规受到交易所强行平仓处罚的；

（4）根据交易所的紧急措施应予强行平仓的；

（5）其他应予强行平仓的。

强行平仓的执行原则：强行平仓先由会员执行，时限除交易所特别规定外，一律为开市后第一节。规定时限内会员未执行完毕的，由交易所强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制执行。

强行平仓的执行程序：一是通知。交易所以“强行平仓通知书”（以下简称通知书）的形式向有关结算会员下达强行平仓要求。通知书除交易所特别送达以外，随当日结算数据发送，有关结算会员可以通过交易所系统获得。二是执行及确认。开市后，有关会员应自行平仓，直至达到平仓要求；结算会员超过规定平仓时限而未执行完毕的，剩余部分由交易所执行强行平仓；强行平仓结果随当日成交记录发送，有关信息可以通过交易所系统获得。

7. 强行减仓制度

强制减仓制度是指当期货交易连续出现两个涨停板或跌停板，交易所将当日以涨跌停板价申报的部分未成交平仓报单，以当日涨跌停板价与该合约净持仓赢利投资者按持仓比例自动撮合成交。强制减仓于连续第二个涨跌停板交易日收市后执行，强制减仓结果为当日会员的交易结果。

很明显，该项制度具有较强的“保护弱者”、“劫富济贫”的特征。它通过减少赢利较多的投资者的收益，来减轻因涨跌板启动而无法平仓的投资者的损失。

如何保证强制减仓的公平性，是一个值得讨论的问题。因为任何一位持有赢利头寸的投资者都不愿意在交易出现涨跌停的时候被平仓，从而减少收益，于是，交易所和期货公司必须严格公正地按照赢利者的顺序和持仓权重来分配减仓数量。

对此，中金所在《中国金融期货交易所风险控制管理办法》（以下简称《办法》）里，详细地说明了强制减仓制度的具体执行办法。《办法》显示，强制减仓的数量是在出现第二个涨跌停板的交易日（下称“D2 交易日”）收市后，已在交易所系统中以涨跌停板价申报无法成交的、且投资者合约的单位净持仓亏损大于或等于 D2 交易日结算价的 10% 的所有持仓。

而投资者合约单位净持仓盈亏的计算办法是，投资者该合约的持仓盈亏的总和除以净持仓量。该合约持仓盈亏的总和是指该合约所有持仓中，出现第一个涨跌停板的交易日（下称“D1 交易日”）前成交的按前一交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日结算价、D1 交易日和 D2 交易日成交的按实际成交价与 D2 交易日结算价的差额合并计算的盈亏总和。

关于赢利者的减仓数量如何确定和分配的问题，《办法》指出，根据上述方法计算出的单位净持仓赢利大于零的投资者的所有持仓都列入平仓范围。分配原则采用按赢利大小的不同分成三级，逐级进行分配。

那么，有了这项制度，今后出现连续涨跌停时，要考虑在收市前主动减点仓，甚至空仓，把净持仓赢利尽量控制在不被强制减仓的范围。而事实上，这恰好满足了其他投资者的平仓需求。

8. 稽查制度

风险管理的各项规章制度的贯彻落实需要交易所实行严格的稽查制度。稽查的对象一般是会员，但在某些情况下，交易所也可以协同相关的经纪会员，一起对交易所及市场监管机构认为有必要详细审核的客户的交易状况进行稽查。稽查的内容大体分两部分：交易业务稽查与财务稽查。业务稽查主要目的在于发现会员或客户的违规违约行为，如借仓、分仓、超仓交易，凭借巨额资金和持仓优势，操纵市场价格，扭曲市场价格等；同时，交易业务稽查的目的还在于监督会员保障客户的合法权益不受侵害。财务稽查的重点放在会员，财务稽查的内容包括呈交财务报告、财务检查、对经纪会员进行资信评级等。对会员的稽查应做到定期与不定期稽查相结合。

9. 风险准备金与特别风险准备金制度

交易所风险准备金的设立，是为维护期货市场正常运转而提供财务担保和弥补因不可预见的风险带来的亏损。为增强市场的抗风险能力，交易所不但要从交易手续费中提取风险准备金，而且要针对股指期货的特殊风险建立由会员缴纳的股指期货特别风险准备金。股指期货特别风险准备金只能用于为维护股指期货市场正常运转提供财务担保和弥补因交易所不可预见风险带来的亏损。风险准备金必须单独核算，专户存储，除用于弥补风险损失外，不能挪作他用。风险准备金的动用应遵循事先规定的法定程序，经交易所理事会批准，报中国证监会备案后按规定的用途和程序进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 结算担保金制度

交易所实行结算担保金制度。结算担保金是指由结算会员依交易所的规定缴存的，用于应对结算会员违约风险的共同担保资金。

在《办法》中，对结算担保金的分类、计算及分担方法作了说明。结算担保金分为基础结算担保金和变动结算担保金。基础结算担保金是指结算会员参与中金所结算交割业务必须缴纳的最低担保金数额；变动结算担保金是指结算会员结算担保金中高出基础结算担保金的部分，是随着结算会员业务量的变化而调整的结算担保金。

中金所每季度最后一个交易日收市后，根据市场总体情况确定全市场的结算担保金总额，通知结算会员其应分担的结算担保金。每名结算会员根据业务量按比例分担结算担保金总额。

结算会员应分担的结算担保金＝结算担保金总额×（20%×该会员上一季度日均交易量/中金所上一季度日均交易量＋80%×该会员上一季度日均持仓量/中金所上一季度日均持仓量）

结算会员应分担的结算担保金数额与其基础结算担保金数额取大者，作为结算会员新季度应缴纳的结算担保金数额。交易所将在新季度开始的第五个交易日第一节结束后，通过银行将结算担保金余额的超出部分划至结算会员结算担保金专用账户，将需要补交的结算担保金从结算会员结算担保金专用账户中扣划。结算会员需要补交结算担保金的，应在新季度初的第5个交易日前将补交数额存入其结算担保金专用账户。

交易所可以根据市场风险情况调整结算担保金的收取时间以及结算担保金总额，并有权对个别结算会员提高结算担保金。

11. 风险警示制度

交易所实行风险警示制度。交易所认为必要的，可以分别或同时采取要求报告情况、谈话提醒、书面警示、公开谴责、发布风险警示公告等措施中的一种或多种，以警示和化解风险。

出现下列情形之一的，交易所有权约见指定的会员高管人员或投资者谈话提醒风险，或要求会员或投资者报告情况：

（1）期货价格出现异常；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）会员或投资者交易异常；

（3）会员或投资者持仓异常；

（4）会员资金异常；

（5）会员或投资者涉嫌违规、违约；

（6）交易所接到投诉涉及会员或投资者；

（7）会员涉及司法调查；

（8）交易所认定的其他情况。

交易所实施谈话提醒应当遵守下列要求：

（1）交易所发出书面通知，约见指定的会员高管人员或投资者谈话，投资者应当由会员指定人员陪同；

（2）交易所安排谈话提醒时，应将谈话时间、地点、要求等以书面形式提前一天通知会员；

（3）谈话对象确因特殊情况不能参加的，应事先报告交易所，经交易所同意后可书面委托有关人员代理；

（4）谈话对象应如实陈述，不得故意隐瞒事实；

（5）交易所工作人员应对谈话的有关信息予以保密。

交易所要求会员或投资者报告情况的，有关报告方式和报告内容参照大户报告制度。

通过情况报告和谈话，发现会员或投资者有违规嫌疑、交易头寸有较大风险的，交易所有权对会员或投资者发出书面的“风险警示函”。

发生下列情形之一的，交易所有权在指定的有关媒体上对有关会员和投资者进行公开谴责：

（1）不按交易所要求报告情况和谈话的；

（2）故意隐瞒事实，瞒报、错报、漏报重要信息的；

（3）故意销毁违规违约证明材料，不配合交易所调查的；

（4）经查实存在欺诈投资者行为的；

（5）经查实参与分仓和操纵市场的；

（6）交易所认定的其他违规行为。

交易所对相关会员或投资者进行公开谴责的同时，对其违规行为，按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所违规处理办法处理。

发生下列情形之一的，交易所有权发出风险警示公告，向全体会员和投资者警示风险：

（1）期货价格出现异常；

（2）期货价格和现货价格出现较大差距；

（3）会员或投资者涉嫌违规、违约；

（4）会员或投资者交易存在较大风险；

（5）交易所认定的其他情况。

（三）期货公司对股指期货的风险管理制度

1. 对客户的管理

对客户的管理包括审查客户资格条件、资金来源和资信状况，评估资金来源与交易风险的互动关系；对客户加强风险意识的教育和遵纪守法的教育；严格执行客户保证金管理制度；提高客户的期货知识和交易技能水平；不同的客户、不同的资金来源实行区别对待、分类管理；建立纠纷处理预案。

2. 对雇员的管理

经纪公司对其雇员的管理包括提高雇员的期货知识水平和执业技能；加强内部监督，加强员工的职业道德教育；培养高品质的客户经理。

3. 结算与风险管理制度和措施的管理

经纪公司必须按交易所和证监会的规定，建立和完善内部结算与风险管理制度；严格按照交易所规定的比例收取客户保证金，保持适度持仓；避免过度交易，严格控制好客户的风险。

4. 自我监督和检查

经纪公司不仅要接受证监会和交易所的监督与检查，还应设置内部稽核人员，形成严密的内部控制体系，及时发现问题，避免恶性重大风险事故的发生。

（四）投资者对股指期货的风险管理

在诸多的风险中，有些风险是投资者无法防范的，有些风险投资者可以通过自身的努力来避免，对这些风险有不同的应对措施。信用风险和结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算风险是普通投资者不需要花费太多精力考虑的，因为一方面它们对于投资者来说不可控；另一方面，它们发生的概率极其微小。对资金流动性风险的防范，一方面要对头寸的规模进行控制，防止超过能力的投入；另一方面要保证有足够的后备资金以预防发生极端不利的变化。对市场流动性风险的防范主要在于，对交易的期货合约的种类要有一定的选择，一般优先选择那些流动性好，市场深度、广度都大的期货品种，对流动性小的品种则应少考虑，或将可能的收益水平与流动性风险联系起来考虑。对投资者来说，法律风险的防范和控制关键在于严格依法操作，杜绝违规，认清眼前利益和长远利益的关系，同时加强机构投资者内部的监管和防范。对系统风险的防范主要在于合理地运用期货保值手段，确保期望的利益不完全暴露于系统风险中。对市场风险的防范则在于对市场信息的全面、及时、准确的把握和准确的判断、行动，这依赖于投资者的投资技巧。

具体来说，投资者对自身风险的控制主要可以从以下几方面着手。

（1）加强对各类市场因素的分析，提高判断预测能力，通过灵活的交易手段降低交易的风险。在交易前一定要深入研究期货的基本面情况，力争正确把握其未来价格走势。运用合适的技术分析方法、手段，形成自己独特的交易理念、交易计划和风险控制方案，切忌盲目下单、过量下单。

（2）用于进行期货交易的资金必须是正当的，并且在一定的期限内是可用于期货保证金的。控制好资金和持仓的比例，避免被强行平仓的风险。

（3）充分掌握股指期货期货交易的知识和技能，制定正确的投资策略，将风险控制在自己可承受的范围。

（4）规范自身交易行为，提高风险意识和心理承受能力，保持冷静的头脑。不要忽视期货市场风险管理的每道环节。影响期货价格的因素千变万化，在进入市场持有期货合约后，要时刻注意期货行情的变化，在计划确定的范围内采取各种有效的保护赢利、止损出场的交易措施。

（5）在充分交流和了解的基础上，选择经营规范的经纪公司，并及时认真检查自己每笔交易的具体情况和资金情况。

（6）在遇到自身的利益受到不公平、不公正的侵害的时候，投资者可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以向中国证监会及其他有关机构进行投诉，要求对有关事件和问题进行调查处理。

（7）注意形成良好的投资战略，形成良好的心理素质，戒除“赌徒心理”。在投资时间长短、交易频繁程度、每次交易风险程度等方面作出正确选择。

（8）培养独立思考的能力。在期货市场上，各种信息甚至“小道消息”特别多，还有许多传媒或“期货评论专家”发布预测和预言，介绍各种技术分析方法，对此，投资者应坚持小心求证，独立思考。

第三节 投资者如何维护自己的权益

一、期货市场的法律法规

国务院2007年3月6日公布的《期货交易管理条例》以及中国证监会2007年4月9日公布的《期货交易所管理办法》和《期货公司管理办法》从2007年4月15日起施行。

这些法规的施行意味着我国期货市场的法制体系和环境更加完善，法制基础更加牢固，标志着我国期货市场进入了一个新的发展时期，对促进我国资本市场的发展将产生深远影响。

同原有的《期货交易管理暂行条例》相比，新的条例将规范的内容由商品期货扩展到金融期货和期权交易，为中国推出股指期货、外汇期货和外汇期权等一系列金融衍生品奠定了法律基础，对我国资本市场充分发挥金融服务功能，特别是发挥期货市场特有的规避风险、套期保值、发现价格功能，促进中国企业有序参与国际经济竞争具有重要的意义。

此外，最高人民法院制定的司法解释对期货市场有间接的规范作用。2003年6月发布的《关于审理期货纠纷案件若干问题的规定》（法释〔2003〕10号，简称期货司法解释），作为目前规定最为系统的期货司法解释，对期货市场起着重要的规范作用。从自律规范的角度来看，期货业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

协会和期货交易所依法制定的交易规则、自律规则也是期货市场法律规范体系的有机组成部分。

二、投资者如何维护自己的权益

在经济和商务活动当中，当事人之间发生各种各样的纠纷是难以避免的。当发生纠纷时，应当积极通过各种可能的方式和途径解决纠纷。对投资者而言，解决纠纷的过程，也就是维护自己合法权益的过程。纠纷双方进行直接协商是最简便、最直接的维权方式。协商必须以双方平等自愿为前提，以不违反法律的强制性规定为前提。协商后达成的协议具有合同的效力，对双方有约束力，但没有直接的强制执行效力。需要由当事人自愿履行，如有违反，应承担违约的民事法律责任。由纠纷双方之外的第三者居中进行调解是另一种解决纠纷的方式。进行调解的前提是纠纷双方必须自愿接受调解，在调解过程中，任何一方也可以随时退出调解。经调解达成的协议，与双方直接协商达成的协议效力相同，同样没有直接的强制执行效力，需要由当事人自愿履行。但是，协商和调解也有着自身的优势。两种纠纷解决方式程序简便灵活、成本低廉，是其最明显的优势，而且能够维护双方的合作关系，也有利于保护商业秘密。由于协议的内容是在双方自愿的基础上订立的，在良好的信用机制下，往往能够得到自愿履行。仲裁是一种准司法程序，虽然仲裁也以双方自愿订立的仲裁协议为前提，但一旦有了有效的仲裁协议，则仲裁程序就对当事人双方具有了强制力。仲裁程序一经启动，就必须依照仲裁程序进行。仲裁机构作出的仲裁裁决具有终局的效力。虽然仲裁机构不能直接强制执行，但当事人如果不自愿履行裁决，对方当事人可以申请法院强制执行仲裁裁决。诉讼，俗称“打官司”，是由国家专门设立的司法机关（法院）对当事人之间的纠纷进行审理，并作出具有终局效力和强制效力的判决的纠纷解决方式。诉讼具有严格的程序性特点，并且法院的裁决具有直接的强制执行效力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章
开辟新战场
——融资融券交易

融资融券和股指期货就好比中国证券市场的孪生兄弟，应运而生，接踵而至，如果没有融券业务，就不能顺利地卖空股票，股指期货的反向套利将受到一定程度的制约。建立融券机制将改变投资者只能做多、不能做空的“单边市”格局，使得股指期货交易者在预测到市场上涨或者下跌走势后，在多空两个方向的操作上都能游刃有余，能够帮助投资者更好地规避市场风险。因此，融券对于促进股指期货的功能发挥具有一定的作用。同时，股指期货推出，对于融资融券的发展也有推动作用。特别对机构投资者而言，如果没有股指期货进行大量的融券抛空业务，风险也是很大的。另外，股指期货的价格发现功能可以实现对融资融券业务的有效引导，避免融资融券变成一种纯粹的高风险投机行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 融资融券概述

一、融资融券的概念

融资融券又称“证券信用交易”，是指投资者向具有像深圳证券交易所和上海证券交易所会员资格的证券公司提供担保物，借入资金买入本所上市证券或借入本所上市证券并卖出的行为。包括券商对投资者的融资、融券和金融机构对券商的融资、融券。修订前的证券法禁止融资融券的证券信用交易。

融资是借钱买证券，通俗地说是买股票。证券公司借款给客户购买证券，客户到期偿还本息，客户向证券公司融资买进证券称为“买空”；融券是借证券来卖，然后以证券归还，证券公司出借证券给客户出售，客户到期返还相同种类和数量的证券并支付利息，客户向证券公司融券卖出称为“卖空”。

目前，国际上流行的融资融券模式基本有证券融资公司模式、投资者直接授信模式、证券公司授信模式以及登记结算公司授信模式四种。

二、融资融券的起源

融资融券最早起源于美国。经历了20世纪30年代的大萧条，美国政府认为，股市的狂跌应部分归因于过度的融资融券，因此，有必要规范融资融券。1934年出台的《证券交易法》第七章专门对融资融券作出规定，美国联邦储备委员会作为融资融券的监管机构，有权制定实施细则，有权根据融资融券规模调整保证金比例，以防止过度投机或股价过度波动。此后，联邦储备委员会根据《证券交易法》第七章制定了详尽的规则T、规则U、规则G和规则X。此外，该委员会还在《基于证券交易法的规则》中对卖空作了具体规定。另外，美国《1996年全美证券市场促进法》对融资融券进行了局部修改，主要是在一定程度上削弱了第七章对联邦储备委

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员会的授权。新的立法规定，在下面两种情况下，委员会对经纪人或交易商的贷款无须加以管理：第一，如果与该经纪人或交易商进行交易的大部分人不是经纪人或交易商；第二，贷款是为了造市或为承销进行融资。根据《全美证券市场促进法》，1998 年 4 月 1 日以后，经修改的规则 T、规则 U、规则 X 开始生效。其中，规则 T 是规范经纪人和交易商提供的信用、规范提供给经纪人和交易商的信用；规则 U 在 1998 年 4 月 1 日以前仅规范银行的信用，4 月 1 日以后，经修改的规则 U 规范来自银行和其他美国的贷款人，同时规则 G 被废止；规则 X 是规范美国公民或相关组织得到来自国外的信用购买或持有美国证券的保证金规则。目前，上述两大联邦法律和三大规则构成了美国融资融券的法律基础，由此也形成了有着广泛影响力的美国融资融券制度。

三、融资融券的作用

（一）发挥价格稳定器的作用

在完善的市场体系下，信用交易制度能发挥价格稳定器的作用，即当市场过度投机或者做庄导致某一股票价格暴涨时，投资者可通过融券卖出方式沽出股票，从而促使股价下跌；反之，当某一股票价值低估时，投资者可通过融资买进方式购入股票，从而促使股价上涨。

（二）有效缓解市场的资金压力

对于证券公司的融资渠道，现在可以有基金等多种方式，所以融资的放开和银行资金的入市也会分两步走。在股市低迷时期，对于基金这类需要资金调节的机构来说，不仅能解燃眉之急，也会带来相当不错的投资收益。

（三）刺激 A 股市场活跃

融资融券业务有利于市场交投的活跃，利用场内存量资金放大效应也是刺激 A 股市场活跃的一种方式。

（四）改善券商生存环境

融资融券业务除了可以为券商带来数量不菲的佣金收入和息差收益外，还可以衍生出很多产品创新机会，并为自营业务降低成本，为套期保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值提供了可能。

（五）多层次证券市场的基础

融资融券制度是现代多层次证券市场的基础，也是解决新老划断之后必然出现的结构性供求失衡的配套政策。融资融券和做空机制、股指期货等是配套联在一起的，将会同时为资金规模和市场风险带来巨大的放大效应。在不完善的市场体系下，信用交易不仅不会起到价格稳定器的作用，反而会进一步加剧市场波动。风险表现在两方面：一是透支比例过大，一旦股价下跌，其损失会加倍；二是当大盘指数走熊时，信用交易有助跌作用。

四、我国推出融资融券的历程

·2010 年 2 月 22 日：中国金融期货交易所沪深 300 指数期货正式启动开户，股指期货即将告别纸面讨论，正式步入实践。

·2010 年 1 月 23 日：股指期货统一开户测试工作于 1 月 23 日启动，这意味着股指期货投资者开户工作有了实质进展。

·2010 年 1 月 18 日：中金所相关负责人表示，投资者参与股指期货需“三有”：有一定资金，投资者申请开户时保证金账户可用资金余额不低于 50 万元；有一定股指期货知识，开户前须通过有关知识测试；有一定股指期货仿真交易或商品期货交易经历，具有至少 10 个交易日、20 笔以上的股指期货仿真交易成交记录，或者最近 3 年内具有 10 笔以上商品期货交易成交记录。

·2010 年 1 月 12 日：中国证监会相关部门负责人表示，已制定包括硬性指标和综合评价指标在内的投资者适当性制度，其中股指期货的最低开户资金基本确定在 50 万元。

·2010 年 1 月 8 日：证监会相关部门负责人表示，国务院已原则上同意开设融资融券业务试点。

·2008 年 10 月 5 日：证监会宣布启动融资融券试点。

·2008 年 4 月 25 日：国务院出台《证券公司监督管理条例》（2008 年 6 月 1 日起施行）、《证券公司风险处置条例》（2008 年 4 月 23 日起施行）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

·2008 年 4 月 8 日：证监会就《证券公司风险控制指标管理办法》、《关于进一步规范证券营业网点若干问题的通知（征求意见稿）》、《证券公司分公司监管规定（试行）》公开征求意见。

·2006 年 9 月 5 日：证券业协会制定并公布《融资融券合同必备条款》和《融资融券交易风险揭示书必备条款》。

·2006 年 8 月 29 日：中证登发布《中国证券登记结算有限责任公司融资融券试点登记结算业务实施细则》。

·2006 年 8 月 21 日：沪深交易所发布《融资融券交易试点实施细则》。

·2006 年 6 月 30 日：证监会发布《证券公司融资融券业务试点管理办法》（2006 年 8 月 1 日起施行）。证监会发布《证券公司融资融券业务试点内部控制指引》（2006 年 8 月 1 日起施行）。

五、我国推出融资融券的现实意义

中国证券市场已形成十几年，到目前其交易方式仍停留在现货交易一种方式上，极不成熟、不完善。在牛市中，投资者必须不顾一切奋勇前进，赚到足够的利润。因为一旦市场转坏，从机构到个人，要么空仓要么被套，无一幸免。由于缺乏有效的避险工具，A 股市场常年处于靠天吃饭的境地。要改变这种状况，必须尽快开展融资融券交易。

（一）开展融资融券交易是完善资本市场机制的需要

我国证券市场属于典型的单边市，只能做多，不能做空。投资者要想博取价差收益，只有先买进股票然后再高价卖出。即只有股价上涨才能赚钱，一旦市场出现危机，股价下跌，投资人或者逃出空仓，或者被套赔钱。信用交易制度通过融券卖空机制就可以大幅增加股票的供应，达到削弱或消除“庄家”控制股票交易的目的，还原价值规律在股价形成机制中的主导作用。从证券市场的发展历史来看，各种创新都需要卖空机制。股指期货期权、股票期货期权等的条件之一就是存在卖空套利机制。我国证券市场不断创新，引进股指期货期权、股票期货期权，以及开发 ETF 等新产品，都需要以做空机制为前提。与股票期货和期权相比，证券融资融券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易的杠杆放大作用较小，信用扩张度也较小，证券信用交易的风险介于现货和期货期权之间。从适宜对象上看，信用交易对所有类型的投资者都适合，并不一定要求大量资金，它比期货期权更具有普适性。

（二）规范证券市场信用交易的需要

我国各种法律法规都明确禁止信用交易，但证券商和投资人基于利益的驱动常常进行暗地的信用交易活动以获取利益。地下证券融资融券交易对证券市场的健康发展、维持正常的市场秩序具有危害性，表现在：一是投资者透支炒股，信贷资金违规流入股市，交割违约。证券市场多年来恶庄的猖獗、泡沫的堆积、个股的疯狂炒作、投资理念的偏差以及证券公司遭遇的各种风险和冲击，都直接间接、或多或少与这潜伏汹涌的地下融资有关。二是地下信用交易的风险更大。对于这种形式的融资和信贷现金违规流入股市，监管机构很难进行监控，而且每一次对信贷资金入市的查处，都会带来股市的振荡。三是券商面临极大的信用交易风险。一方面，客户将账户上的资金、证券转移后逃之夭夭，营业部面临被诈骗的风险；另一方面，客户在融资融券交易中发生巨额亏损，被强制平仓时，有可能起诉证券公司，证券公司因违法，需要承担相应的法律责任。

（三）降低银行风险的需要

由于我国股市属于单边市，缺乏有效的避险工具，投资人缺乏理性，因此我国股市风险很大，通常情况下很难吸引投资人，大部分闲置资金宁愿存入银行以获得较少的利息收入也不愿投入股票市场。截至 2010 年 1 月末，金融机构人民币各项存款余额约达 61.29 万亿元。面对如此高额的存款，银行一方面要付出高额的利息，另一方面银行在实行资产负债管理和风险控制管理后，其资金安全借贷的去路又窄，银行的风险是巨大的，这是危及金融安全的头等大事。融资融券交易的开展一方面可以引导投资人将部分资金投入股市，证券商的资金不是存在银行而是用于融资，从而使原来流入银行的资金部分得到分流；另一方面融资融券交易的开展使得银行资金有机会流入股市，能够拓展银行信贷资金的去向，有利于资金的充分利用和优化配置，最终降低银行业的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）促进证券商赢利模式创新的需要

目前，我国证券商经纪业务（营业部）收入的主要来源是交易手续费，佣金总收入将主要取决于股市行情的好坏。证监会决定自2002年5月1日起放弃3.5‰的固定佣金制后，券商的收入大受打击。截止到2002年11月，中国证券公司的年度亏损总额（不包括委托理财业务所发生的亏损）已经达到220亿元。券商经营十分困难。开辟信用交易，为券商提供了一种重要的收入来源，有利于我国证券业成功实现赢利模式的转变，还可以培养一批优秀的券商。信用交易给券商提供了一种竞争的砝码，风险与收益状况完全取决于券商的竞争力。

（五）规避风险、促进机构投资者发展的需要

证券信用交易为投资者提供了进行多样化投资的机会和风险回避的手段，可以满足不同市场主体的投资需求和风险偏好。投资者可以扩大投资，通过财务杠杆获取利润。证券信用交易不但多了一种投资选择机会，而且在遭遇熊市时，可以做空以回避风险。

基金既可以通过“股票持仓＋卖空”组合规避股价下跌风险、锁定投资收益，又可以通过“股票持仓＋融出券”组合改善赢利水平，还可以利用融资买空的财务杠杆效应提高资金的利用效率。从国际经验来看，保险公司和社保基金是整个证券信用交易市场中最为重要的借券方。其收入来源有分红、资本利得和放券收入。其中，分红和放券收入促使保险公司、社保基金等趋向于长期投资，而资本利得促使其趋向于短期投资。在当前的证券市场上，依靠分红是不现实的，这些在本质上应该长期投资以获取稳定收益的机构，将转向短期持有证券。

第二节 融资融券的交易及管理

一、融资融券的交易模式

在证券融资融券交易中，包括证券公司向客户的融资、融券和证券公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司获得资金、证券的转融通两道环节。这种转融通的授信有集中和分散之分。在集中授信模式下，其由专门的机构例如证券金融公司提供；在分散模式下，转融通由金融市场中有资金或证券的任何人提供。

（一）分散信用模式

投资者向证券公司申请融资融券，由证券公司直接对其提供信用。当证券公司的资金或股票不足时，向金融市场融通或通过标借取得相应的资金和股票。这种模式建立在发达的金融市场基础上，不存在专门从事信用交易融资的机构。这种模式以美国为代表，中国香港市场也采用类似的模式。

（二）集中信用模式

券商对投资者提供融资融券，同时设立半官方性质的、带有一定垄断性质的证券金融公司为证券公司提供资金和证券的转融通，以此来调控流入和流出证券市场的信用资金和证券量，对证券市场信用交易活动进行机动灵活的管理。这种模式以日本、韩国为代表。

（三）双轨制信用模式

在证券公司中，只有一部分拥有直接融资融券的许可证的公司可以给客户提供融资融券服务，然后再从证券金融公司转融通。而没有许可的证券公司只能接受客户的委托，代理客户的融资融券申请，由证券金融公司来完成直接融资融券的服务。这种模式以中国台湾为代表。

上述各具特色的三种模式，在各国（地区）的信用交易中发挥了重要作用。选择哪种信用交易模式，很大程度上取决于金融市场的发育程度、金融机构的风险意识和内部控制水平等因素。在我国证券信用交易模式的选择问题上，已经基本形成一致意见，即应采取证券金融公司主导的集中信用模式作为过渡，专门向券商提供融资融券服务，加强对信用交易的监管与控制。

二、保证金账户及其管理

保证金是证券管理机构规定的在投资者以信用方式进行证券投资时，必须按一定比例向证券经纪商交存的作为借贷偿还保障的资产。作为保证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的资产可以是现金，也可以是其他动产、不动产，但主要是现金。保证金是投资者作信用交易的财力保证，证券经纪商要通过对保证金账户的清算及时向投资者提出预警信号，以控制信用交易的风险。

投资者要进行信用交易，首先要选择一家证券公司开立保证金账户。开立保证金账户时，投资者必须与证券公司签订一份协议，通过协议确定信用交易者要遵守证券管理机构、证券交易所和开户公司的有关规定，证券公司有权以客户保证金账户上的证券作抵押向银行贷款，有权将客户保证金账户内的有价证券在不影响其交易的情况下借给保证金卖空的客户。

保证金账户分为借方与贷方。借方记载客户对证券经纪商的负债，主要项目有购买证券价款、应付税金、手续费、向证券商借款应付的利息、客户提取的现金。贷方记载客户在证券经纪商处的资产，主要有客户存入的保证金、保证金账户中证券分配的股息和利息收入、客户存款余额应得的利息收入和出售证券的价款（见表 7－1）。

表 7－1 保证金账户

借　方	贷　方
购买证券价款	存入现金
佣金税金	出售证券价款
贷款利息	股息利息收入
提取现金	存款利息

客户在保证金账户上有贷方余额，证券公司要支付利息；如果有借方余额，投资者要向证券公司支付利息。由于信用交易主要是投资者向证券公司融资，一般表现为借方余额。证券公司每天按收盘价计算客户保证金账户的保证金实际余额。如果保证金账户中证券市值变化而出现贷方余额，该账户的投资者可以从账户中提取现金或无需追加保证金而认购新股；如果保证金账户中的证券价格变化而使实际保证金低于规定的最低限度时，证券经纪公司要向客户发出追加保证金的通知，客户必须追加保证金以满足规定的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、保证金比率的确定

保证金比率是指保证金与投资者买卖证券的市值之比。保证金比率由法定保证金比率、保证金实际维持率和保证金最低维持率之分。

（一）法定保证金比率

又称初始保证金比率，由中央银行决定，投资者按法定保证金比率缴纳的保证金叫原始保证金，它由法定保证金比率和买卖证券的市值决定，必须在以信用方式买卖证券之前交足。法定保证金比率是中央银行货币政策的辅助工具，央行根据货币供应、通货膨胀和证券市场的实际情况，相应调整法定保证金比率，当央行根据经济形势实施紧缩的货币政策时，与其他货币政策相搭配，可提高法定保证金比率，减少信用交易的规模；反之，则降低法定保证金比率。

（二）保证金实际维持率

投资者在交存了初始保证金并取得经纪商融资买卖证券后，由于证券市场价格在不断变化，投资者买卖的证券市值也随之变化，并使投资者的实际保证金率相应发生变化，这一比率有时会高于法定保证金比率，有时可能又会低于法定保证金比率。投资者交存保证金的实际价值与证券市值的比率，称为保证金实际维持率。证券经纪商要随时计算投资者的保证金实际维持比率，了解盈亏并及时通知客户。

（三）保证金最低维持率

由于保证金交易涉及证券经纪商的融资或融券，当投资者投资失误出现亏损时，首先蚀去其保证金，而如果亏损进一步扩大就会危及证券经纪商的利益，增加券商融资或融券的风险，因此，券商对投资者的保证金账户一般设有最低限度的要求，即保证金实际维持率不得低于某一比率，这一比率称为保证金最低维持率。其目的是向投资者发出预警信号，避免投资者的损失给券商带来损失，同时，也使投资者及早采取措施制止损失扩大。当保证金实际维持率低于最低限值比率时，券商要向投资者发出追加保证金的通知，当投资者接到通知后，必须追加保证金，以达到法定保证金的要求。如果投资者无力追加保证金，可通知券商结清差额，了结该保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证金账户；如果投资者在规定时间内不补足保证金，券商可出售客户账户上的证券以保证券商贷款能够收回，避免损失。

四、保证金买长交易及其盈亏管理

（一）保证金买长过程及盈亏计算

当投资者预期某证券价格会上涨，可做保证金买长交易。

例如，某投资者经过分析预计A公司股票价格会上涨，准备做保证金买长交易。其自己有本金1万元，A股票目前的市场价格为10元，假定法定保证金比率为50%。投资者可以将自己的1万元存入券商保证金账户，向券商贷款1万元，购买市值为2万元、2 000股A公司股票。过一段时间后，如果A公司股票果真如其所料，涨到12元一股，投资者委托券商卖出2 000股股票，可得12×2 000=24 000元，若不考虑手续费和借款利息，归还1万元后可获利4 000元，为投资者本金的40%。显然，使用保证金方式买入股票，在价格上升时投资者可用较少的本金获得较大的赢利，具有杠杆效应；但是如果价格与投资者的预期相反而下降，保证金交易给投资者带来的损失也会放大。

在不考虑手续费和借款利息的情况下，保证金买长的盈亏计算公式：

赢利（亏损）=抵押证券市值－借款额－本金

收益率=赢利（亏损）/本金

公式中，抵押证券市值是指投资者交存保证金并取得经纪商贷款后委托经纪商买入的证券市值，该证券作为贷款抵押品存放于经纪商处，抵押证券的市值随证券价格的涨跌而变化。

（二）保证金实际维持率及超额保证金的计算

由于证券价格经常变化，证券经纪商在每个营业日收盘后都要计算每个保证金账户的抵押证券市值和保证金实际维持率。

保证金实际维持率=（抵押证券市值－借款额）/抵押证券市值×100%

当投资者只有一种股票时，公式可以表示为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$am = \frac{n \cdot mp - [(1 - im) \cdot pp \cdot n] \times 100\%}{n \cdot mp}$$

公式中：am 为保证金实际维持率；im 为初始保证金比率；mp 为计算时证券市价；pp 为证券的购买价格；n 为投资者拥有的股票数量。

公式中，$(1-im) \cdot pp \cdot n$ 是投资者从证券商处的借款额，它等于投资者共计购入的证券市值减去其交存的初始保证金。若已知投资者交存的初始保证金以及初始保证金比率，则两者相除就是投资者共计可以购入的证券市值。

接上例，当 A 公司股票价格上涨到 12 元时，抵押证券市值增至24 000 元，借款额不变，此时，保证金实际维持率为：

$$am = \frac{2\ 000 \times 12 - (1 - 50\%) \times 10 \times 2\ 000}{2\ 000 \times 12} \times 100\% = 58.33\%$$

保证金实际维持率大于初始保证金比率要求，说明保证金账户上有超额保证金，投资者可以现金的方式提走超额保证金，也可以追加购买股票而无需追加保证金。那么，超额保证金是多少呢？

$$im = \frac{n \cdot mp - [(1 - im) \cdot pp \cdot n] - \chi}{n \cdot mp} \times 100\%$$

得到：$\chi = (mp - pp) \cdot n \cdot (1 - im)$

即：超额保证金 = 账面赢利 ×（1 − 法定保证金比率）

上式说明，投资者不能把账面赢利全部提走，而只能提取相当于超额保证金的现金。这是因为证券市值提高后，为了满足法定保证金比率的要求，保证金也要相应提高，所以账面赢利不能全部提走。同时，由于投资者买入的证券并未实际售出，所取得的赢利也仅是账面赢利，投资者据此提走现金相当于再向经纪商借款，并记在保证金账户借方，保证金账户借方余额会相应增加，根据规定，投资者提走现金后的保证金实际维持率不得低于法定保证金比率要求。

上例中，当 A 公司股票价格涨到 12 元时：

账面赢利 =（12 − 10）×2 000 =4 000（元）

超额保证金 =4 000 ×（1 −50%）=2 000（元）

也就是说，在法定保证金率为 50% 时，投资者只能提取账面赢利的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50%，即2 000元，另外2 000元要补充保证金。投资者提取现金后，保证金账户借款额增加2 000元，保证金实际维持率为50%，正好满足法定比率要求。

$$保证金实际维持率=\frac{12\times2\ 000-[(1-50\%)\times10\times2\ 000+2\ 000]}{12\times2\ 000}\times100\%=50\%$$

投资者如果不提取现金，可利用账面赢利作为保证金追加购买证券，这种新买证券的金额称为购买力。购买力的计算公式为：

购买力=超额保证金/法定保证金比率×100%

上例中，购买力=2 000/50%×100%=4 000（元）。可再委托经纪商购买市值为4 000元的A公司股票。此时，投资者买入的证券市值为（24 000+4 000）元，保证金账户借款额为（1 0000+4 000）元，保证金实际维持率为50%，正好满足法定保证金率要求。

$$保证金实际维持率=\frac{24\ 000+4\ 000-(10\ 000+4\ 000)}{24\ 000+4\ 000}\times100\%$$

$$=50\%$$

从上述购买力公式可以看出，投资者追加购买证券的金额超过超额保证金，所以，在保证金账户有账面赢利的情况下，投资者可以利用超额保证金去追加投资购买更多的股票，而提取现金则要少得多，只相当于超额保证金的部分。

（三）保证金最低维持率和抵押证券最低市值的计算

做保证金买涨的投资者在股票价格上涨时可获得高于股票价格上涨率的回报率，但是如果股票价格下跌，投资者的损失也会扩大。投资者的亏损体现在保证金绝对数额和保证金实际维持比率的下降。假如在上面的例题中，A公司股票价格从10元跌至8元，跌幅为20%时，投资者买入的证券市值是8×2 000=16 000元，此时，投资者的亏损和保证金实际维持率分别为：

亏损=抵押证券市值－借款额－本金

=16 000－10 000－10 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$= -4\ 000$（元）

$$保证金实际维持率 = \frac{8 \times 2\ 000 - [(1-50\%) \times 10 \times 2\ 000]}{8 \times 2\ 000} \times 100\%$$

$= 37.5\%$

当保证金实际维持率低于最低标准时，经纪商就要向客户发出追加保证金通知，经纪商必须计算出对应保证金最低维持率的抵押证券最低市值和最低市价，其计算公式为：

抵押证券的最低市值＝借款额/1－保证金最低维持率

$= (1-im) \cdot pp \cdot n / (1-mm)$

抵押证券的最低市价＝抵押证券的最低市值/抵押证券数量

$= (1-im) \cdot pp / (1-mm)$

公式中，mm 为保证金最低维持率。

上例中，若保证金最低维持率为 25%，则抵押证券的最低市价＝（1－50%）×10/（1－25%）＝6.67（元）。

当股价跌至每股 6.67 元时，经纪商要向客户发出追加保证金的通知。如果投资者认为短期内股价还有回升的希望，他可能会追加保证金，保留账户内的证券；如果投资者对短期内证券价格回升不抱希望，则会通知经纪商出售账户内证券，还清贷款，付清手续费及相关费用，结清保证金账户。当股价下跌幅度不大，投资者的保证金实际维持率低于法定比率要求，但又高于最低维持率时，投资者的保证金账户要受到限制，称为限制性账户，此时，任何可能导致其账户保证金进一步下降的资产动用如提取现金、追加购买证券等都将受到限制。

总之，保证金买长投资是具有杠杆效应的一种投资，如果投资者对证券行情预测准确，则可以获得较大的利润；如果预测失误，也会导致较大的损失。

保证金卖短交易的操作原理与保证金买长一致，效果相同，但方向相反，本书在此不再赘述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 融资融券的风险及防范

一、融资融券的风险

（一）投资者在融资融券业务中面临的风险

（1）融资融券业务可能给投资者增加交易成本。融资融券交易满足了大家喜欢长期满仓以及做多的操作习惯，同时更助长了频繁短线操作的积习。由于受时间制约，融资融券交易只能多为短线、中线操作，因而操作频率大，导致证券流动性提高并进一步活跃市场。但流动性提高随之带来交易成本的提高，是要由交易者承担的，因此，对投资者的投资收益会产生负面的影响。而且，融资的投资者在交易完成后还要交一部分融资利率，也增加了投资者的交易成本。

（2）融资融券业务放大了收益也放大了风险。融资业务提高了资金的使用效率，融券业务则提高了股票的使用效率，两者都有放大风险的可能。投资者在将股票作为担保品进行融资时，既需要承担原有的股票变化带来的风险，又要承担新投资股票带来的风险，还得支付相应的利息。另外，融资融券交易的复杂程度较高，如果投资者判断正确，可获得较大的利润；如判断失误或操作不当，则投资者的亏损可能比在现金交易方式下更为严重。对融资者而言，如果股价深跌，投资者所投入的资金便可能会全部化为乌有。

（3）融资融券业务可能导致内幕交易加剧。从理论上讲，庄家只要有足够的资金，就一定能成功作多，但是当股价偏离其价值过大时，普通投资者往往很少购买，导致庄家不能成功出货。融资融券业务实施后，当出现合理的沽空时，普通投资者可能会从券商借得证券卖出，等股价回落时再买入还给券商，并支付一定的费用。这时，如果庄家与券商合作，且拥有足够的资金，就可把股价继续推高。由于《证券公司融资融券业务试点管理办法》规定了投资者占用资金或证券的最长时间，且不得延期，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当到达临界点后，越涨买单越多，因为空头要停损，这样，庄家就很容易成功出货了。

（二）券商在融资融券业务中面临的风险

（1）融资融券业务加剧了券商间的竞争。券商融资融券业务实行许可证制度，受净资本的约束及对券商综合实力的考核，不是所有的券商都能够获得直接融资融券的权利。率先开展融资融券业务的券商可以吸引更多的客户，这必将引起券商间新一轮的竞争。融资融券的开闸将加速券商的分化，获得试点资格的创新类券商，其经纪业务将具备很大优势，同时这也促使不符合相关标准的券商加速自身改善，以尽快达到融资融券业务的标准。

（2）融资融券业务加大了券商的风险。券商开展融资业务的资金为自有和借贷资金，且给客户的融资资金一般要被长期占用，这无疑会影响到券商的流动性、资产负债率等一系列相关的风险控制监管指标。另外，由于现有券商的资金渠道较为有限，当业务需求迅速扩大时，券商或分支机构可能会出现非法融资行为。此外，券商提供资金给投资者，投资者选择的股票很有可能经营出现重大问题或重大亏损。因此，融资融券业务开展后，券商面临的风险将会进一步加大。

（3）融资融券业务可能使券商边缘化。融资融券的核心问题在于银证之间客户资源的争夺。融资融券的关键在于第三方存管。表面上看，银证双方争论的焦点是第三方存管的存管费用和利差，但更深层次的原因在于第三方存管的模式。按照目前的方案，券商的客户交易结算资金完全固化地存放在各存管银行里，券商基本丧失对客户交易结算资金的平等权与话语权。而且，商业银行要求参与证券质押贷款业务和平仓权，这实际上就是直接融券制度，由商业银行直接对证券投资人的账户进行融资融券。可以想象，券商的客户资源都在银行手中，如果客户需要融资，银行完全能够抛开券商为客户提供资金。在这种情况下，融资融券业务中券商被完全边缘化了。

（三）商业银行在融资融券业务中面临的风险

（1）商业银行无法控制借款人资信而产生风险。从某种程度上说，商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业银行愿意将多余的存款贷给券商以获取更多的回报。但是在现行的法律框架下，商业银行无法控制借款人资信而产生的风险。目前，银监会、证监会还没有推出统一的证券市场融资融券业务操作系统，而且控制风险关键的“平仓权”问题还没有得到有效的解决。

（2）股票质押贷款管理办法无法对商业银行实施有效的保障。股票质押贷款是指券商以自营的股票、证券投资基金券和上市公司可转换债券作质押，从商业银行获得资金的一种贷款方式。2005 年底，中国人民银行等发布了《关于印发〈证券公司股票质押贷款管理办法〉的通知》（以下简称《通知》）敞开了券商通过股票质押贷款进行融资融券业务的大门。《通知》的出台使商业银行具有了股票质押贷款业务，不仅可以弥补金融市场的资金短缺，还增添了商业银行赢利的手段。但是一些制度还不完善，可能造成商业银行的风险。例如，《通知》规定，股票质押率最高不能超过 60%。质押率 =（贷款本金/质押股票市值）×100%，质押股票市值 = 质押股票数量×前七个交易日股票平均收盘价。这样，借款人可能在短时间内将股价拉抬上去，并维持在一个高位。七日后向相关部门质押贷款，只要股价波动在 200% 的范围内就是符合规定的，那么他将获得近两倍的贷款。用获得的贷款再去炒另一只重仓股，然后再抵押，再贷款，这无疑使商业银行的风险成倍扩大。

二、融资融券业务风险防范措施

（一）投资者风险防范措施

（1）建立向投资者说明制度。首先，为了保护券商与投资者的合法权益，开展融资融券业务之前，券商应当与投资者签订融资融券合同。合同中需明确规定券商及投资者的权利与义务。对融资融券交易所涉及的信用账户、担保物、保证金比例、维持担保比例、强制平仓等专业术语不仅要在合同中有明确的定义，还需有专业人员进行解释，直至融资人或融券人明白为止。其次，合同中应明确规定融资融券业务流程、交易的风险与收益，以及交易的杠杆效应。当投资者提交的担保物价值与其融资融券债务之间的比例低于证券交易所规定比例时，投资者必须按照证券交易所规定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及合同的约定，补上规定比例部分的担保物。最后，拥有平仓权的商业银行或券商应建立三级预警机制，即在实施平仓权前应向投资者发出至少三次通知，并注明强制平仓的各类情形、平仓开始与停止条件、平仓顺序等事项。

（2）建立完善的账户体系。账户体系是融资融券交易制度的基础，采用一级账户体系还是二级账户体系各有利弊。一级账户体系有利于保护客户资产的安全，但不利于明确融资融券业务中的法律关系，也不利于今后转融通中对抵押资产的运用；二级账户则可以解决上述问题，但要杜绝挪用客户资产问题。目前，我国采用国际上通用的二级账户托管体系，包括券商开立的融券专用证券账户、客户信用交易担保证券账户、信用交易证券交收账户和信用交易资金交收账户等，投资者的客户信用证券账户等。

（3）对普通投资者施加硬性规定。普通投资者相对于券商、基金以及一些专业人士来说，经验不足、专业知识匮乏、信息获取慢等现象明显。为了防止普通投资者特别是刚刚入市者过度被套，造成社会动荡，相关部门可出台一些硬性措施制止一部分人从事融资融券业务。比如，投资者申请开立信用证券账户前，应当已经持有普通证券账户，且已经在该券商从事证券交易达半年或半年以上；券商可以建立每位股民的投资指数曲线，并规定最近一年内亏损大于20%或赢利少于20%的股民禁止从事融资融券业务。

（二）券商风险防范措施

（1）加强对投资者的审查力度。融资融券交易有较强的杠杆效应，能在短时期内大规模增加交易额度，券商可以获取更多的交易费用，但是由于投资者水平难以辨别，使得券商风险加大。所以，投资者进行融资融券时，券商要对投资者的资金实力、资产来源、信用状况及过去的交易记录进行严格审查，确保建立第一道有效的防火墙。

（2）提高对抵押资产的定价能力。融资融券业务的争夺不仅是券商间资产和实力的竞争，也是券商间有效的风险防范措施及人才的竞争。众所周知，不同证券的质量和价格波动性差异很大，将直接影响到信用交易的风险水平，因此，并不是所有的证券都适合用作融资融券的抵押，而应对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其进行资格认定。这就需要券商集合专业人才对抵押资产进行定价分析，从而减少券商面临的抵押资产贬值的风险。

（三）商业银行风险防范措施

（1）加大贷前审查力度。商业银行在审查借款券商的抵押证券时，应着重审查用于抵押的证券是否具有进行融资融券交易的资格，以及借款人资信状况。由于证券特征参差不齐，波动性风险难以控制，所以商业银行应对其价值进行评估，并将评估过程标准化，作为贷前审批的重要依据。在对证券评估时，可对该证券的流通股本、股东人数、交易规模、波动性、净资产、净收益、公司的发展前景等指标作出明确的规定。

（2）制定明确的业务实施细则。商业银行要按照相关法律法规的要求，制定开展此类业务的实施细则，并在取得监管部门批准后实施。券商通过质押证券获取商业银行贷款必须签订贷款合同，贷款合同应明确券商与商业银行的权利、义务、风险、收益及风险防范措施等事项。同时，实施细则不仅要规定质押贷款业务的流程，还应建立银监会、证监会许可的硬性规定。

（3）做好贷后监控工作。在融资融券业务中，商业银行给券商贷款后，应做好监控工作。通常来说，商业银行应对保证金比率实施每日动态监控。商业银行首先确定最低初始保证金比率和常规维持率，现阶段可设定在60%和30%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

1. 沪深300指数构成（截止到2010年2月26日）

成分券代码	成分券名称	权重（%）
000001	深发展A	1.32
000002	万科A	1.73
000009	中国宝安	0.23
000012	南 玻 A	0.17
000021	长城开发	0.11
000024	招商地产	0.30
000027	深圳能源	0.16
000031	中粮地产	0.17
000039	中集集团	0.24
000046	泛海建设	0.11
000059	辽通化工	0.15
000060	中金岭南	0.32
000061	农 产 品	0.16
000063	中兴通讯	0.96
000069	华侨城A	0.45
000089	深圳机场	0.10
000100	TCL集团	0.25
000157	中联重科	0.44
000301	东方市场	0.10
000338	潍柴动力	0.41
000401	冀东水泥	0.24
000402	金 融 街	0.40
000422	湖北宜化	0.22
000423	东阿阿胶	0.30
000425	徐工机械	0.25
000488	晨鸣纸业	0.14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

成分券代码	成分券名称	权重（%）
000527	美的电器	0.50
000528	柳工	0.19
000538	云南白药	0.24
000559	万向钱潮	0.06
000562	宏源证券	0.24
000568	泸州老窖	0.44
000612	焦作万方	0.13
000623	吉林敖东	0.53
000625	长安汽车	0.17
000630	铜陵有色	0.23
000631	顺发恒业	0.06
000651	格力电器	0.65
000652	泰达股份	0.16
000667	名流置业	0.15
000680	山推股份	0.14
000685	中山公用	0.10
000686	东北证券	0.17
000690	宝新能源	0.17
000709	河北钢铁	0.44
000717	韶钢松山	0.12
000718	苏宁环球	0.11
000728	国元证券	0.27
000729	燕京啤酒	0.20
000758	中色股份	0.10
000768	西飞国际	0.35
000778	新兴铸管	0.21
000780	平庄能源	0.10
000783	长江证券	0.43
000792	盐湖钾肥	0.47
000793	华闻传媒	0.12
000800	一汽轿车	0.36
000807	云铝股份	0.14
000822	山东海化	0.08
000825	太钢不锈	0.42
000839	中信国安	0.26
000858	五 粮 液	1.01
000876	新 希 望	0.09
000878	云南铜业	0.30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

成分券代码	成分券名称	权重（%）
000895	双汇发展	0.32
000897	津滨发展	0.16
000898	鞍钢股份	0.42
000900	现代投资	0.15
000917	电广传媒	0.14
000927	一汽夏利	0.10
000932	华菱钢铁	0.13
000933	神火股份	0.24
000937	冀中能源	0.26
000951	中国重汽	0.09
000959	首钢股份	0.12
000960	锡业股份	0.17
000968	煤气化	0.09
000969	安泰科技	0.12
000983	西山煤电	0.75
000999	华润三九	0.18
002001	新和成	0.14
002007	华兰生物	0.22
002024	苏宁电器	0.98
002028	思源电气	0.15
002122	天马股份	0.09
002128	露天煤业	0.10
002142	宁波银行	0.36
002155	辰州矿业	0.14
002202	金风科技	0.53
002242	九阳股份	0.08
002244	滨江集团	0.10
002275	桂林三金	0.02
600000	浦发银行	2.08
600004	白云机场	0.10
600005	武钢股份	0.40
600006	东风汽车	0.09
600008	首创股份	0.14
600009	上海机场	0.35
600010	包钢股份	0.20
600011	华能国际	0.38
600015	华夏银行	0.62
600016	民生银行	2.61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

成分券代码	成分券名称	权重（%）
600017	日照港	0.06
600018	上港集团	0.44
600019	宝钢股份	0.80
600022	济南钢铁	0.13
600026	中海发展	0.16
600027	华电国际	0.10
600028	中国石化	0.89
600029	南方航空	0.21
600030	中信证券	2.40
600031	三一重工	0.40
600033	福建高速	0.13
600036	招商银行	3.30
600037	歌华有线	0.19
600048	保利地产	0.66
600050	中国联通	1.08
600058	五矿发展	0.14
600062	双鹤药业	0.17
600066	宇通客车	0.13
600068	葛洲坝	0.43
600085	同仁堂	0.12
600087	长航油运	0.12
600089	特变电工	0.60
600096	云天化	0.13
600100	同方股份	0.32
600102	莱钢股份	0.06
600104	上海汽车	0.55
600108	亚盛集团	0.17
600109	国金证券	0.12
600111	包钢稀土	0.27
600118	中国卫星	0.11
600123	兰花科创	0.26
600125	铁龙物流	0.16
600132	重庆啤酒	0.13
600143	金发科技	0.13
600150	中国船舶	0.18
600151	航天机电	0.06
600153	建发股份	0.19
600158	中体产业	0.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

成分券代码	成分券名称	权重（%）
600161	天坛生物	0.11
600166	福田汽车	0.24
600169	太原重工	0.10
600170	上海建工	0.10
600176	中国玻纤	0.08
600177	雅戈尔	0.32
600183	生益科技	0.12
600188	兖州煤业	0.23
600196	复星医药	0.30
600208	新湖中宝	0.18
600210	紫江企业	0.16
600216	浙江医药	0.17
600219	南山铝业	0.22
600220	江苏阳光	0.13
600221	海南航空	0.17
600236	桂冠电力	0.09
600239	云南城投	0.11
600246	万通地产	0.09
600251	冠农股份	0.09
600256	广汇股份	0.28
600266	北京城建	0.12
600269	赣粤高速	0.19
600270	外运发展	0.07
600271	航天信息	0.21
600276	恒瑞医药	0.29
600282	南钢股份	0.07
600307	酒钢宏兴	0.09
600309	烟台万华	0.38
600312	平高电气	0.15
600316	洪都航空	0.12
600320	振华重工	0.30
600325	华发股份	0.20
600331	宏达股份	0.18
600348	国阳新能	0.34
600350	山东高速	0.08
600352	浙江龙盛	0.22
600362	江西铜业	0.33
600369	西南证券	0.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

成分券代码	成分券名称	权重（%）
600376	首开股份	0.08
600380	健康元	0.11
600383	金地集团	0.48
600395	盘江股份	0.15
600415	小商品城	0.31
600418	江淮汽车	0.16
600426	华鲁恒升	0.14
600428	中远航运	0.13
600432	吉恩镍业	0.18
600456	宝钛股份	0.09
600489	中金黄金	0.37
600497	驰宏锌锗	0.26
600500	中化国际	0.17
600508	上海能源	0.12
600516	方大炭素	0.11
600517	置信电气	0.12
600518	康美药业	0.25
600519	贵州茅台	1.19
600528	中铁二局	0.16
600547	山东黄金	0.46
600549	厦门钨业	0.09
600550	天威保变	0.32
600569	安阳钢铁	0.09
600582	天地科技	0.14
600583	海油工程	0.26
600585	海螺水泥	0.41
600588	用友软件	0.14
600595	中孚实业	0.15
600596	新安股份	0.17
600597	光明乳业	0.08
600598	北大荒	0.18
600600	青岛啤酒	0.23
600601	方正科技	0.17
600611	大众交通	0.16
600631	百联股份	0.23
600635	大众公用	0.22
600638	新黄浦	0.13
600639	浦东金桥	0.06

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

成分券代码	成分券名称	权重（%）
600642	申能股份	0.29
600643	爱建股份	0.17
600648	外高桥	0.02
600649	城投控股	0.26
600655	豫园商城	0.35
600657	信达地产	0.08
600660	福耀玻璃	0.25
600663	陆家嘴	0.18
600664	哈药股份	0.26
600674	川投能源	0.11
600675	中华企业	0.20
600685	广船国际	0.08
600688	上海石化	0.18
600690	青岛海尔	0.34
600694	大商股份	0.23
600717	天津港	0.20
600718	东软集团	0.14
600737	中粮屯河	0.15
600739	辽宁成大	0.57
600741	华域汽车	0.18
600748	上实发展	0.11
600779	水井坊	0.14
600782	新钢股份	0.07
600795	国电电力	0.37
600804	鹏博士	0.14
600808	马钢股份	0.20
600809	山西汾酒	0.10
600811	东方集团	0.20
600812	华北制药	0.18
600816	安信信托	0.12
600820	隧道股份	0.13
600832	东方明珠	0.39
600835	上海机电	0.10
600837	海通证券	1.33
600839	四川长虹	0.21
600859	王府井	0.16
600874	创业环保	0.05
600875	东方电气	0.27

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

成分券代码	成分券名称	权重（%）
600879	航天电子	0.17
600881	亚泰集团	0.30
600886	国投电力	0.10
600895	张江高科	0.17
600900	长江电力	1.08
600970	中材国际	0.11
600997	开滦股份	0.24
601001	大同煤业	0.22
601006	大秦铁路	0.71
601009	南京银行	0.40
601088	中国神华	1.80
601099	太平洋	0.09
601107	四川成渝	0.08
601111	中国国航	0.35
601166	兴业银行	2.30
601168	西部矿业	0.41
601169	北京银行	1.32
601186	中国铁建	0.50
601318	中国平安	2.45
601328	交通银行	2.82
601333	广深铁路	0.25
601390	中国中铁	0.56
601398	工商银行	1.35
601588	北辰实业	0.16
601600	中国铝业	0.46
601601	中国太保	1.41
601618	中国中冶	0.31
601628	中国人寿	0.77
601666	平煤股份	0.34
601668	中国建筑	0.49
601699	潞安环能	0.35
601727	上海电气	0.11
601766	中国南车	0.41
601808	中海油服	0.17
601857	中国石油	0.93
601866	中海集运	0.22
601872	招商轮船	0.15
601898	中煤能源	0.41

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

成分券代码	成分券名称	权重（%）
601899	紫金矿业	0.85
601918	国投新集	0.11
601919	中国远洋	0.56
601939	建设银行	0.96
601958	金钼股份	0.31
601988	中国银行	0.50
601991	大唐发电	0.11
601998	中信银行	0.30

2. 股指期货投资者适当性制度实施办法（试行）

第一条 为保障股指期货市场平稳、规范、健康运行，防范风险，保护投资者的合法权益，根据《期货交易管理条例》、《期货交易所管理办法》、《期货公司管理办法》和《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定（试行）》等行政法规、规章及中国金融期货交易所（以下简称交易所）业务规则，制定本办法。

第二条 期货公司会员应当根据中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）有关规定和本办法要求，评估投资者的产品认知水平和风险承受能力，选择适当的投资者审慎参与股指期货交易，严格执行股指期货投资者适当性制度（以下简称投资者适当性制度）各项要求，建立以了解客户和分类管理为核心的客户管理和服务制度。

第三条 投资者应当根据投资者适当性制度的要求，全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制与承受能力，审慎决定是否参与股指期货交易。

第四条 期货公司会员只能为符合下列标准的自然人投资者申请开立股指期货交易编码：

（一）申请开户时保证金账户可用资金余额不低于人民币 50 万元；

（二）具备股指期货基础知识，通过相关测试；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）具有累计10个交易日、20笔以上的股指期货仿真交易成交记录，或者最近三年内具有10笔以上的商品期货交易成交记录；

（四）不存在严重不良诚信记录；不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事股指期货交易的情形。

期货公司会员除按上述标准对投资者进行审核外，还应当按照交易所制定的投资者适当性制度操作指引，对投资者的基本情况、相关投资经历、财务状况和诚信状况等进行综合评估，不得为综合评估得分低于规定标准的投资者申请开立股指期货交易编码。

第五条　期货公司会员只能为符合下列标准的一般法人投资者申请开立股指期货交易编码：

（一）净资产不低于人民币100万元；

（二）申请开户时保证金账户可用资金余额不低于人民币50万元；

（三）具有相应的决策机制和操作流程；

（四）相关业务人员具备股指期货基础知识，通过相关测试；

（五）具有累计10个交易日、20笔以上的股指期货仿真交易成交记录；或者最近三年内具有10笔以上的商品期货交易成交记录；

（六）不存在严重不良诚信记录；不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事股指期货交易的情形。

期货公司会员为其他经济组织申请开立股指期货交易编码的，参照本条执行。

第六条　期货公司会员只能为获得监管机构或者主管机关批准从事股指期货交易的特殊法人投资者申请开立股指期货交易编码。

第七条　交易所可以根据市场情况对投资者适当性标准进行调整。

第八条　期货公司会员应当根据中国证监会的有关规定、本办法及交易所制定的投资者适当性制度操作指引，制定本公司的实施方案，建立相关工作制度，完善内部分工与业务流程。

第九条　期货公司会员应当建立并有效执行客户开发责任追究制度，明确高级管理人员、业务部门负责人、营业部负责人、复核评估人、开户经办人、客户开发人员的责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十条　期货公司会员开展股指期货开户业务，应当及时将投资者适当性制度实施方案及相关工作制度报交易所备案。交易所无异议的，期货公司会员才能为投资者申请开立股指期货交易编码。

第十一条　期货公司会员应当向投资者充分揭示股指期货风险，全面客观介绍股指期货法律法规、业务规则和产品特征，严格验证投资者资金、股指期货仿真交易经历和商品期货交易经历，测试投资者的股指期货基础知识，审慎评估投资者的诚信状况和风险承受能力，认真审核投资者开户申请材料。

第十二条　期货公司会员应当督促客户遵守与股指期货交易相关的法律、行政法规、规章及交易所业务规则，持续开展风险教育，加强客户交易行为的合法合规性管理。

第十三条　期货公司会员应当建立客户资料档案，除依法接受调查和检查外，应当为客户保密。

第十四条　期货公司会员应当为客户提供合理的投诉渠道，告知投诉的方法和程序，妥善处理纠纷，督促客户依法维护自身权益。

第十五条　期货公司会员委托具有中间介绍业务资格的证券公司协助办理开户手续的，应当与证券公司建立业务对接规则，落实投资者适当性制度的相关要求，对证券公司相关业务进行复核。

第十六条　投资者应当如实申报开户材料，不得采取虚假申报等手段规避投资者适当性制度要求。

第十七条　投资者应当遵守“买卖自负”的原则，承担股指期货交易的履约责任，不得以不符合投资者适当性标准为由拒绝承担股指期货交易履约责任。

第十八条　投资者应当通过正当途径维护自身合法权益。投资者维护自身合法权益时应当遵守法律法规的相关规定，不得侵害国家、社会、集体利益和他人合法权益，不得扰乱社会公共秩序、交易所及相关单位的工作秩序。

第十九条　交易所对期货公司会员落实投资者适当性制度相关要求的情况进行检查时，期货公司会员应当配合，如实提供投资者开户材料、资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金账户情况等资料，不得隐瞒、阻碍和拒绝。

交易所在检查中发现从事中间介绍业务的证券公司存在违规行为的，进行必要的延伸检查，并将有关违规情况通报中国证监会相关派出机构。

第二十条　对存在或者可能存在违反投资者适当性制度行为的期货公司会员，交易所可以采取约见谈话、责令参加培训、增加内控合规自查次数、口头警示、书面警示、责令处分责任人员、限期说明情况、专项调查和暂停受理或者办理相关业务等监管措施。

第二十一条　期货公司会员违反投资者适当性制度的，交易所可以对其采取责令整改、谈话提醒、书面警示、通报批评、公开谴责、暂停受理申请开立新的交易编码、暂停或者限制业务、调整或者取消会员资格等处理措施；情节严重的，交易所可以向中国证监会、中国期货业协会提出行政处罚或者纪律处分建议。

第二十二条　期货公司会员工作人员对违规行为负有责任的，交易所可以采取通报批评、公开谴责、暂停从事交易所期货业务和取消从事交易所期货业务资格等处理措施；情节严重的，交易所可以向中国证监会、中国期货业协会提出撤销任职资格、取消从业资格等行政处罚或者纪律处分建议。

第二十三条　本办法所称特殊法人包括证券公司、基金公司、合格境外机构投资者，以及须经监管机构或者主管机关批准才能参与股指期货交易的其他法人；一般法人系指特殊法人以外的法人。

第二十四条　本办法由交易所负责解释。

第二十五条　本办法自发布之日起实施。

3. 股指期货投资者适当性制度操作指引（试行）

第一章　总则

第一条　为落实股指期货投资者适当性制度，规范期货公司会员业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操作，根据中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定（试行)》和中国金融期货交易所（以下简称交易所）《股指期货投资者适当性制度实施办法（试行)》的有关规定，制定本指引。

第二条 期货公司会员应当按照中国证监会、交易所的有关规定及本指引的要求，建立健全相关工作制度。

第三条 期货公司会员应当认真审核投资者的开户申请资料，全面履行测试、评估职责，严格执行股指期货投资者适当性制度。

第二章 股指期货投资者适当性标准操作要求

第一节 可用资金要求

第四条 期货公司会员为投资者向交易所申请开立交易编码，应当确认该投资者前一交易日日终保证金账户可用资金余额不低于人民币50万元。

第五条 投资者保证金账户可用资金余额以期货公司会员收取的保证金标准作为计算依据。

第二节 知识测试要求

第六条 期货公司会员应当从保护投资者合法权益的角度出发，测试投资者是否具备参与股指期货交易必备的知识水平。

第七条 一般法人投资者的指定下单人、结算单确认人、资金调拨人及自然人投资者本人应当参加测试，不得由他人替代。

第八条 期货公司会员应当根据交易所统一编制的试卷对投资者进行测试。测试试卷及答案通过交易所系统统一下发至期货公司会员。

交易所更新测试试卷的，期货公司会员应当使用更新后的试卷对投资者进行测试。

第九条 期货公司会员客户开发人员不得兼任开户知识测试人员。

第十条 测试完成后，开户知识测试人员对试卷进行评分。开户知识测试人员和投资者应当在测试试卷上签字。

第十一条 期货公司会员不得为测试得分低于80分的投资者申请开立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货交易编码。

第十二条　期货公司会员应当加强对投资者的培训和指导，对于未能通过测试的投资者，期货公司会员可以在继续培训后再组织其参加测试。

第十三条　期货公司会员为投资者向交易所申请开立交易编码的时间距投资者通过知识测试的时间不得超过三个月。

第三节　交易经历要求

第十四条　期货公司会员为自然人投资者和一般法人投资者向交易所申请开立交易编码，应当确认该投资者具备股指期货仿真交易经历或者商品期货交易经历。

第十五条　投资者在期货公司会员为其向交易所申请开立交易编码前一交易日日终应当具有累计 10 个交易日、20 笔以上的股指期货仿真交易成交记录。一笔委托分次成交的视为一笔成交记录。

期货公司会员应当从交易所查询投资者仿真交易数据，并根据查询结果对投资者的仿真交易经历进行认定。

第十六条　投资者商品期货交易经历应当以加盖相关期货公司结算专用章的最近三年内商品期货交易结算单作为证明，且具有 10 笔以上的成交记录。

第四节　一般法人及特殊法人投资者的特殊要求

第十七条　一般法人投资者申请开户，净资产应当不低于人民币 100 万元。投资者应当提供加盖公章的上一年度资产负债表或者距申请开户日期不超过三个月的月度资产负债表作为净资产证明。

第十八条　一般法人投资者申请开户，应当具备符合企业实际的参与股指期货交易的决策机制和操作流程，并提供加盖公章的证明文件。决策机制应当包括决策的主体与决策程序，操作流程应当明确业务环节、岗位职责以及相应的制衡机制。

第十九条　特殊法人投资者申请开户，应当提供相关监管机构、主管机关的批准文件或者证明文件。

第五节　其他要求

第二十条　期货公司会员不得为证券、期货市场禁入者以及法律、行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政法规、规章和交易所业务规则禁止从事股指期货交易和存在严重不良诚信记录的投资者申请开立股指期货交易编码。

第三章　股指期货投资者适当性综合评估操作要求

第一节　一般规定

第二十一条　期货公司会员应当按照本指引制定本公司股指期货投资者适当性综合评估的实施办法，对自然人投资者的基本情况、相关投资经历、财务状况和诚信状况等方面进行适当性综合评估，评估其是否适合参与股指期货交易。

期货公司会员应当根据综合评估情况填写“股指期货自然人投资者适当性综合评估表”，期货公司会员高级管理人员或者授权人员、业务部门负责人、营业部负责人、评估复核人、开户经办人、客户开发责任人和投资者应当在综合评估表上签字或者盖章。

第二十二条　综合评估满分为100分，其中基本情况、相关投资经历、财务状况、诚信状况的分值上限分别为15分、20分、50分、15分。

对于存在不良诚信记录的投资者，期货公司会员应当根据情况在该投资者综合评估总分中扣减相应的分数，扣减分数不设上限。

第二十三条　期货公司会员应当要求投资者对综合评估各项指标提供证明材料，未能提供证明材料的项目评分为零。

第二十四条　期货公司会员不得为综合评估得分在70分以下的投资者申请开立股指期货交易编码。

第二节　基本情况评估

第二十五条　投资者基本情况包括年龄与学历两方面，评估分值上限分别为10分与5分，两项评分相加为投资者基本情况得分。

第二十六条　期货公司会员应当按照实名制开户的要求核实投资者身份和年龄。投资者应当提供有效身份证明文件及复印件。

第二十七条　投资者提供的学历或者学位证明应当为毕业证书或者学位证书等证明文件及复印件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　投资经历评估

第二十八条　投资者投资经历包括商品期货交易经历与证券交易经历两方面，评估分值上限分别为 20 分与 10 分，两项评分较高者为投资经历得分。

第二十九条　期货公司会员应当根据投资者的交易和风险控制等情况对其投资经历进行评分。

第三十条　投资者应当提供加盖相关期货公司结算专用章的最近三年内的商品期货交易结算单，作为商品期货交易经历证明。

第三十一条　投资者应当提供加盖相关证券营业部专用章的最近三年内的股票对账单作为证券交易经历证明。

第四节　财务状况评估

第三十二条　期货公司会员应当从投资者本人的金融类资产或者年收入等方面对其财务状况进行评估，分值上限为 50 分。

第三十三条　投资者可以提供本人的年收入证明文件或者近一个月内的金融类资产证明文件作为财务状况证明。

投资者同时提供上述两类证明文件的，期货公司会员应当在分别评分后，取其最高得分作为投资者财务状况评估得分，各项评分不得累加。

第三十四条　投资者金融类资产包括银行存款、股票、基金、期货权益、债券、黄金、理财产品（计划）等资产。

第三十五条　对于符合金融资产特征的其他资产，期货公司会员应当在其制定的实施办法中明确其具体类型和证明材料要求。

第三十六条　投资者提供的银行存款证明应当为加盖中国境内银行业务章的本外币定、活期存折、存单等证明文件。

第三十七条　投资者提供的股票、基金、期货权益证明应当为加盖证券营业部专用章的对账单、加盖基金公司专用章的基金份额证明、加盖期货公司结算专用章的交易结算单作为相关资产权益证明文件。

第三十八条　投资者提供的债券资产证明应当为加盖银行或者证券公司专用章的国债、企业债、公司债、可转债等证明文件。

投资者提供的黄金资产证明应当为加盖银行业务章的纸黄金证明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文件。

投资者提供的理财产品（计划）资产证明应当为与商业银行、证券公司、信托公司等机构签署的相关协议或者由上述机构出具的资产证明文件。

第三十九条　投资者提供的本人年收入证明应当为税务机关出具的收入纳税证明、银行出具的工资流水单或者其他收入证明。

第四十条　投资者提供的税务机关的收入纳税证明应当为税务登记部门出具的最近年度个人所得税纳税单。

第四十一条　投资者提供的工资流水单应当为银行出具的最近连续三个月以上的代发工资银行卡入账单、代发工资活期存折流水等证明文件。

第四十二条　投资者提供的其他收入证明应当为当前就职单位人事部门或者劳资部门出具的加盖公章的收入证明文件。

第五节　诚信状况评估

第四十三条　期货公司会员应当通过中国期货业协会的投资者信用风险信息数据库，查询投资者相关信息。

第四十四条　投资者可以提供近两个月内的中国人民银行征信中心个人信用报告或者其他信用证明文件，作为诚信记录的证明。

第四十五条　期货公司会员应当通过多种渠道了解投资者诚信信息，结合投资者个人信用报告等信用证明文件和中国期货业协会的投资者信用风险信息数据库的信息，对投资者的诚信状况进行综合评估。

第四章　附则

第四十六条　期货公司会员应当将投资者提供的证明文件及相关材料的原件或者复印件、投资者的测试试卷和综合评估表等，作为开户资料予以保存。

第四十七条　本指引由交易所负责解释。

第四十八条　本指引自发布之日起施行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 中国金融期货交易所交易规则

第一章 总则

第一条 为规范期货交易行为，保护期货交易当事人的合法权益和社会公共利益，根据国家有关法律、行政法规、规章和《中国金融期货交易所章程》，制定本规则。

第二条 中国金融期货交易所（以下简称交易所）根据公开、公平、公正和诚实信用的原则，组织经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）批准的期货合约、期权合约交易。

第三条 本规则适用于交易所组织的期货、期权交易活动。交易所、会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者应当遵守本规则。

第二章 品种与合约

第四条 交易所上市经中国证监会批准的交易品种。

第五条 期货合约是指由交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。

第六条 期权合约是指由交易所统一制定的、规定买方有权在将来某一时间以特定价格买入或者卖出约定标的物（包括期货合约）的标准化合约。

第七条 期货合约主要条款包括合约标的、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、最低交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、交割方式、交易代码等。

第八条 期权合约主要条款包括合约标的、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、执行价格间距、卖方交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、执行方式、交易代码等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九条　合约的附件与合约具有同等法律效力。

第三章　会员管理

第十条　会员是指根据有关法律、行政法规和规章的规定，经交易所批准，有权在交易所从事交易或者结算业务的企业法人或者其他经济组织。

第十一条　交易所的会员分为交易结算会员、全面结算会员、特别结算会员和交易会员。

第十二条　交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员具有与交易所进行结算的资格。

交易结算会员只能为其客户办理结算、交割业务。

全面结算会员可以为其客户和与其签订结算协议的交易会员办理结算、交割业务。

特别结算会员只能为与其签订结算协议的交易会员办理结算、交割业务。

第十三条　交易会员可以从事经纪或者自营业务，不具有与交易所进行结算的资格。

第十四条　会员资格的批准、变更和终止，须经交易所会员资格审查委员会预审，董事会批准，报告中国证监会，并予以公布。

第十五条　会员享有下列权利：

（一）在交易所从事规定的交易、结算和交割等业务；

（二）使用交易所提供的交易设施，获得有关期货交易的信息和服务；

（三）按照交易所交易规则行使申诉权；

（四）交易所交易规则及其实施细则规定的其他权利。

第十六条　会员应当履行下列义务：

（一）遵守国家有关法律、行政法规、规章和政策；

（二）遵守交易所的章程、交易规则及其实施细则和有关决定；

（三）按照规定缴纳各种费用；

（四）接受交易所监督管理；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）履行与交易所所签订协议中规定的相关义务；

（六）交易所规定应当履行的其他义务。

第十七条　申请成为交易所会员应当符合法律、行政法规、规章和交易所规定的资格条件。

第十八条　申请或者变更会员资格应当向交易所提出书面申请，在获得交易所批准后，与交易所签订相关协议。

第十九条　交易所建立会员联系人制度。会员应当设业务代表一名、业务联络员若干名，组织、协调会员与交易所的各项业务往来。

第二十条　会员出现下列情形之一的，交易所有权限制、暂停其业务或者调整、取消其会员资格：

（一）违反交易所的会员管理规定；

（二）不再符合会员资格条件；

（三）不符合中国证监会或者交易所相关规定。

第二十一条　交易所制定会员管理办法，对会员进行监督管理。

第二十二条　交易所可以根据市场发展，对会员的业务运作、风险管理、技术系统等提出要求，会员应当持续满足上述要求。

第四章　交易业务

第二十三条　期货交易是指在交易所内集中买卖期货合约、期权合约的交易活动。

第二十四条　交易日为每周一至周五（国家法定假日除外）。每一交易日各品种的交易时间安排，由交易所另行公告。

第二十五条　会员可以根据业务需要向交易所申请一个或者一个以上的席位。

第二十六条　会员在为客户开立账户前，应当向客户充分揭示期货交易风险，评估客户的风险承受能力，审慎选择客户。

第二十七条　交易所实行交易编码制度。会员应当为每一个客户单独开立专门账户、申请交易编码，不得混码交易。

根据法律、行政法规、规章和有关规定需要对资产进行分户管理的特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

殊法人机构，可以为其分户管理的资产向交易所申请交易编码。

第二十八条　客户可以通过书面、电话、互联网等委托方式以及中国证监会规定的其他方式，下达交易指令。

第二十九条　交易指令分为市价指令、限价指令及交易所规定的其他指令。

市价指令是指不限定价格的、按照当时市场上可执行的最优报价成交的指令。市价指令的未成交部分自动撤销。

限价指令是指按照限定价格或者更优价格成交的指令。限价指令当日有效，未成交部分可以撤销。

第三十条　会员接受客户委托指令后，应当将客户的所有指令通过交易所集中交易，不得进行场外交易。

第三十一条　买卖申报经撮合成交后，交易即告成立。符合本规则各项规定达成的交易于成立时生效，买卖双方应当承认交易结果，履行相关义务。依照本规则达成的交易，其成交结果以交易所系统记录的成交数据为准。

第三十二条　交易指令成交后，交易所按照规定发送成交回报。

第三十三条　每日结算后，会员应当按照规定方式获取并核对成交记录。

会员有异议的，应当在当日以书面形式向交易所提出。未在规定时间内提出的，视为对成交记录无异议。

第三十四条　交易所实行套期保值额度审批制度。套期保值额度由交易所根据套期保值申请人的现货头寸、资信状况和市场情况审批。

第三十五条　会员进行期货交易，应当按照规定向交易所缴纳手续费。

第五章　结算业务

第三十六条　结算业务是指交易所根据交易结果、公布的结算价格和交易所有关规定对交易双方的交易盈亏状况进行资金清算和划转的业务活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十七条　期货交易的结算，由交易所统一组织进行。

第三十八条　交易所实行会员分级结算制度。交易所对结算会员进行结算，结算会员对其受托的交易会员进行结算，交易会员对其客户进行结算。

结算会员对其受托交易会员的期货交易承担履约责任，交易会员无法履约时，结算会员应当代为履约，并取得对违约交易会员的相应追偿权。

第三十九条　交易所实行保证金制度。保证金是交易所向结算会员收取的用于结算和担保合约履行的资金。

经交易所批准，会员可以用中国证监会认定的有价证券充抵保证金。

第四十条　保证金分为结算准备金和交易保证金。结算准备金是指未被合约占用的保证金；交易保证金是指已被合约占用的保证金。

第四十一条　结算会员向交易会员收取的保证金不得低于交易所规定的保证金标准。结算会员有权根据市场运行情况和交易会员的资信状况调整对其收取保证金的标准。

第四十二条　交易所在期货保证金存管银行开设专用结算账户，用于存放结算会员的保证金及相关款项。

结算会员应当在期货保证金存管银行开设期货保证金账户，用于存放其客户及受托交易会员的保证金及相关款项。

第四十三条　交易所与结算会员之间的期货业务资金往来应当通过交易所专用结算账户和结算会员专用资金账户办理。

第四十四条　会员应当将客户缴纳的保证金存放于期货保证金账户，并与其自有资金分别保管，不得挪用。

第四十五条　交易所实行当日无负债结算制度。

第四十六条　结算会员结算准备金余额低于规定水平且未按时补足的，如果结算准备金余额小于规定的最低余额，不得开仓；如果结算准备金余额小于零，交易所可以按照规定对其进行强行平仓。

第四十七条　交易会员只能委托一家结算会员为其办理结算交割业务，交易会员应当与结算会员签订协议，并将协议报交易所备案。

第四十八条　交易会员和结算会员可以根据交易所规定，向交易所申

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请变更委托结算关系，交易所审核通过后为其办理。

第四十九条　结算会员应当建立结算风险管理制度。结算会员应当及时准确地了解客户及受托交易会员的盈亏、费用及资金收付等财务状况，控制客户及受托交易会员的风险。

第五十条　交易所应当按照有关规定提取、管理和使用风险准备金。风险准备金用于为维护期货市场正常运转提供财务担保和弥补因交易所不可预见风险带来的损失。

第六章　交割业务

第五十一条　期货交易的交割，由交易所统一组织进行。

第五十二条　期货交割采用现金交割或者实物交割方式。

第五十三条　现金交割是指合约到期时，按照交易所的规则和程序，交易双方按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期未平仓合约的过程。

第五十四条　实物交割是指合约到期时，按照交易所的规则和程序，交易双方通过该合约所载标的物所有权的转移，了结到期未平仓合约的过程。

第七章　风险控制

第五十五条　交易所实行涨跌停板制度。涨跌停板幅度由交易所设定，交易所可以根据市场风险状况调整期货合约的涨跌停板幅度。

第五十六条　交易所实行持仓限额制度。持仓限额是指交易所规定的会员或者客户对某一合约单边持仓的最大数量。会员或者客户的套期保值、套利交易的持仓按照交易所有关规定执行。

第五十七条　交易所实行大户持仓报告制度。会员或者客户对某一合约持仓达到交易所规定的持仓报告标准或者被交易所指定必须报告的，会员或者客户应当向交易所报告。客户未报告的，会员应当向交易所报告。

交易所可以根据市场风险状况，制定并调整持仓报告标准。

第五十八条　交易所实行强行平仓制度。会员或者客户存在违规超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓、未按照规定及时追加保证金等违规行为或者交易所规定的其他情形的，交易所有权对相关会员或者客户采取强行平仓措施。

强行平仓赢利部分按照有关规定处理，发生的费用、损失及因市场原因无法强行平仓造成的损失扩大部分由相关会员或者客户承担。

第五十九条　交易所实行强制减仓制度。期货交易出现同方向连续涨跌停板单边无连续报价或者市场风险明显增大情况的，交易所有权将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单，以当日涨跌停板价格与该合约净持仓赢利客户按照持仓比例自动撮合成交。

第六十条　交易所实行结算担保金制度。结算担保金是指结算会员按照交易所规定缴纳的，用于应对结算会员违约风险的共同担保资金。

第六十一条　交易所实行风险警示制度。交易所认为必要的，可以单独或者同时采取要求会员和客户报告情况、谈话提醒、书面警示和发布风险警示公告等措施，以警示和化解风险。

第六十二条　期货交易出现同方向连续涨跌停板单边无连续报价或者市场风险明显增大情况的，经交易所董事会执行委员会审议批准，交易所可以采取调整涨跌停板幅度、提高交易保证金标准及强制减仓等风险控制措施化解市场风险。

采取上述风险控制措施后仍然无法释放风险的，交易所应当宣布进入异常情况，由交易所董事会决定采取进一步的风险控制措施。

第六十三条　结算会员无法履约时，交易所有权采取下列措施：

（一）暂停开仓；

（二）按照规定强行平仓，并用平仓后释放的保证金履约赔偿；

（三）依法处置充抵保证金的有价证券；

（四）动用该违约结算会员缴纳的结算担保金；

（五）动用其他结算会员缴纳的结算担保金；

（六）动用交易所风险准备金；

（七）动用交易所自有资金。

交易所代为履约后，取得对违约会员的相应追偿权。

第六十四条　有根据认为会员或者客户违反交易所交易规则及其实施

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

细则并且对市场正在产生或者将产生重大影响的，为防止违规行为后果进一步扩大，交易所可以对该会员或者客户采取下列临时处置措施：

（一）限制入金；

（二）限制出金；

（三）限制开仓；

（四）提高保证金标准；

（五）限期平仓；

（六）强行平仓。

前款第（一）、（二）、（三）项临时处置措施，可以由交易所总经理决定，其他临时处置措施由交易所董事会决定，并及时报告中国证监会。

第八章　异常情况处理

第六十五条　在期货交易过程中，出现下列情形之一的，交易所可以宣布进入异常情况，采取紧急措施化解风险：

（一）因地震、水灾、火灾等不可抗力或者计算机系统故障等不可归责于交易所的原因导致交易无法正常进行；

（二）会员出现结算、交割危机，对市场正在产生或者将产生重大影响；

（三）出现本规则第六十二条情况并采取相应措施后仍未化解风险；

（四）交易所规定的其他情况。

出现前款第（一）项异常情况时，交易所总经理可以采取调整开市收市时间、暂停交易等紧急措施；出现前款第（二）、（三）、（四）项异常情况时，交易所董事会可以决定采取调整开市收市时间、暂停交易、调整涨跌停板幅度、提高交易保证金、限期平仓、强行平仓、限制出金等紧急措施。

因交易异常情况及交易所采取的相应措施造成的损失，交易所不承担责任。

第六十六条　交易所宣布进入异常情况并决定采取紧急措施前应当报告中国证监会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六十七条　交易所宣布进入异常情况并决定暂停交易的，暂停交易的期限不得超过3个交易日，但经中国证监会批准延长的除外。

第九章　信息管理

第六十八条　交易所期货交易信息是指期货、期权上市合约的交易行情、交易结算数据、统计资料、交易所发布的各种公告信息以及中国证监会要求披露的其他相关信息。

第六十九条　交易所期货交易信息所有权属于交易所，由交易所统一管理和发布。

第七十条　交易所发布的交易信息包括：合约名称、合约月份、开盘价、最新价、涨跌、收盘价、结算价、最高价、最低价、成交量、持仓量及其持仓变化、结算会员成交量和持仓量排名等其他需要公布的信息。

信息发布应当根据不同内容按照实时、每日、每周、每月、每年定期发布。

第七十一条　交易所应当采取有效通讯手段，建立同步报价和即时成交回报系统。

第七十二条　因不可抗力、意外事件、交易所系统被非法侵入等原因导致交易信息传输发生异常或者中断的，交易所不承担责任。

交易所的行情发布正常，但因会员、信息服务机构或者公共媒体等转发发生故障，影响会员和客户交易的，交易所不承担责任。

第七十三条　交易所、会员不得发布虚假的或者带有误导性质的信息。

第七十四条　交易所、会员和期货保证金存管银行不得泄露业务中获取的商业秘密。

经批准，交易所可以向有关监管部门或者其他相关单位提供相关信息，并执行相应的保密规定。

第七十五条　为保证交易数据的安全，交易所应当实行异地数据备份。

第七十六条　交易所管理和发布信息，有权收取相应费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 监督管理

第七十七条　交易所依据本规则和有关规定，对与交易所期货交易有关的业务活动实施自律监督管理。

会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者应当接受交易所对其期货业务的监督管理。

第七十八条　交易所监督管理的主要内容为：

（一）监督、检查期货市场法律、行政法规、规章和交易规则及其实施细则的落实执行情况，控制市场风险；

（二）监督、检查会员业务运作及内部管理状况；

（三）监督、检查会员的财务、资信状况；

（四）监督、检查期货保证金存管银行及期货市场其他参与者与期货有关的业务活动；

（五）调解、处理期货交易纠纷，调查处理有关违规案件；

（六）协助司法机关、行政执法机关依法执行公务；

（七）对其他违背“公开、公平、公正”原则、扰乱市场秩序、制造市场风险的行为进行监督管理。

第七十九条　交易所履行监督管理职责时，可以行使下列职权：

（一）查阅、复制与期货交易有关的信息、资料；

（二）对会员、客户、期货保证金存管银行以及期货市场其他参与者等进行调查、取证；

（三）要求会员、客户、期货保证金存管银行以及期货市场其他参与者等对被调查事项做出申报、陈述、解释、说明；

（四）交易所履行监督管理职责所必需的其他职权。

第八十条　交易所履行监督管理职责时，会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者应当配合。对不如实提供资料、隐瞒事实真相、故意回避调查或者妨碍交易所工作人员行使职权的单位和个人，交易所可以按照有关规定采取必要措施或者进行处理。

第八十一条　交易所每年应当对会员遵守交易所交易规则及其实施细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则的情况进行抽样或者全面检查，并将检查结果上报中国证监会。

第八十二条 交易所发现会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者在从事期货相关业务时涉嫌违规的，应当立案调查；情节严重的，交易所可以采取相应措施防止违规行为后果进一步扩大。

第八十三条 交易所工作人员不能正确履行监督管理职责的，会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者有权向交易所或者中国证监会投诉、举报。经查证属实的，应当严肃处理。

第八十四条 交易所制定违规违约处理办法对违规违约行为进行处理。

第八十五条 交易所在中国证监会统一组织和协调下，与证券交易所、证券登记结算机构和期货保证金安全存管监控机构等相关机构，建立对期货市场和相关市场的信息共享等监管协作机制。

第十一章 争议处理

第八十六条 会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者之间发生的有关期货业务纠纷，可以自行协商解决、提请交易所调解、向仲裁机构申请仲裁或者向人民法院提起诉讼。

第八十七条 提请交易所调解的当事人，应当提出书面调解申请。经调解达成协议后，交易所制作调解书，经双方当事人在调解书上签字确认后生效。

第十二章 附则

第八十八条 交易所可以根据本规则制定实施细则或者办法。

第八十九条 本规则由交易所董事会负责解释。

第九十条 本规则的制定和修改须经交易所股东大会通过，报中国证监会批准。

第九十一条 本规则自2010年2月20日起施行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 中国金融期货交易所交易细则

第一章 总则

第一条 为规范期货交易行为，保护期货交易当事人的合法权益，保障中国金融期货交易所（以下简称交易所）期货交易的顺利进行，根据《中国金融期货交易所交易规则》，制定本细则。

第二条 交易所、会员、客户应当遵守本细则。

第二章 品种与合约

第三条 交易所上市品种为股票指数以及经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）批准的其他期货品种。

第四条 股指期货合约主要条款包括合约标的、合约乘数、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、每日价格最大波动限制、最低交易保证金、最后交易日、交割日期、交割方式、交易代码、上市交易所等。

第五条 沪深300股指期货合约的合约标的为中证指数有限公司编制和发布的沪深300指数。

第六条 沪深300股指期货合约的合约乘数为每点人民币300元。股指期货合约价值为股指期货指数点乘以合约乘数。

第七条 沪深300股指期货合约以指数点报价。

第八条 沪深300股指期货合约的最小变动价位为0.2指数点，合约交易报价指数点为0.2点的整数倍。

第九条 沪深300股指期货合约的合约月份为当月、下月及随后两个季月。季月是指3月、6月、9月、12月。

第十条 沪深300股指期货合约的最后交易日为合约到期月份的第三个周五，最后交易日即为交割日。最后交易日为国家法定假日或者因异常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况等原因未交易的，以下一交易日为最后交易日和交割日。

到期合约交割日的下一交易日，新的月份合约开始交易。

第十一条　沪深 300 股指期货合约的交易时间为交易日 9：15—11：30（第一节）和 13：00—15：15（第二节），最后交易日交易时间为 9：15—11：30（第一节）和 13：00—15：00（第二节）。

第十二条　沪深 300 股指期货合约的每日价格最大波动限制是指其每日价格涨跌停板幅度，为上一交易日结算价的 ±10%。

第十三条　沪深 300 股指期货合约的最低交易保证金为合约价值的 12%。

第十四条　沪深 300 股指期货合约到期时采用现金交割方式。

第十五条　沪深 300 股指期货合约的交易单位为“手”，期货交易以交易单位的整数倍进行。

第三章　席位管理

第十六条　席位是指会员参与交易所期货交易，享有及行使相关交易权利，并接受交易所监管、服务及相关业务管理的基本单位。会员可以根据业务需要向交易所申请一个或者一个以上的席位。

第十七条　会员申请席位，应当具备下列条件：

（一）经营状况良好，无严重违法违规记录；

（二）通讯、资金划拨条件符合交易所要求；

（三）配备符合交易所要求的业务系统及相关专业人员；

（四）具有健全的规章制度和交易管理办法；

（五）业务系统的建设和管理符合国家、行业和交易所相关技术管理规范的要求。

第十八条　会员申请席位，应当提交下列材料：

（一）近两年期货交易基本情况；

（二）包含申请席位的理由、条件、可行性论证等内容的申请报告；

（三）机构、人员现状及拟负责交易管理事务的主要人员的名单、简历、专业背景等基本情况；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）交易管理的业务制度（包括数据安全管理制度）；

（五）计算机系统、通讯系统（包括通讯线路）、系统软件、应用软件等配置清单；

（六）交易所要求提供的其他材料。

第十九条　交易所在收到符合要求的申请报告和有关材料之日起15个工作日内，对申请报告做出书面批复。

第二十条　会员应当在收到交易所同意其席位申请的批复后5个工作日内，与交易所签订席位使用协议。无故逾期的，视为放弃。

第二十一条　席位使用费按年收取。席位年申报量不超过20万笔的，年使用费为人民币2万元；席位年申报量超过20万笔的，年使用费为人民币3万元。申报量是指买入、卖出以及撤销委托笔数的总和。

席位撤销时，已收取的席位使用费不予退还。

第二十二条　会员交易设施安装和系统调试完成后，达到交易所规定标准且符合开通条件的，方可投入使用。

第二十三条　会员应当加强席位管理和交易业务系统维护，主要设施需要更换或者作技术调整时，应当事先征得交易所同意。席位迁移出原登记备案地，应当事先报交易所审批。交易所有权对席位的使用情况进行监督检查。

第二十四条　会员有下列情形之一的，席位予以撤销：

（一）申请撤销席位并经交易所核准；

（二）私下转包、转租或者转让席位；

（三）管理混乱、存在严重违规行为或者经查实已不符合开通条件；

（四）利用席位窃密或者破坏交易所系统；

（五）会员资格终止；

（六）交易所认为其不适宜拥有席位。

第二十五条　由于交易系统、通讯系统等交易设施发生故障，致使10%以上的会员不能正常交易的，交易所应当暂停交易，直至故障消除为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　价格

第二十六条　交易所应当及时发布开盘价、收盘价、最高价、最低价、最新价、涨跌、最高买价、最低卖价、申买量、申卖量、结算价、成交量、持仓量等与交易有关的信息。

第二十七条　开盘价是指某一期货合约经集合竞价产生的成交价格。集合竞价未产生成交价格的，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价。

第二十八条　收盘价是指某一期货合约当日交易的最后一笔成交价格。

第二十九条　最高价是指一定时间内某一期货合约成交价中的最高成交价格。

第三十条　最低价是指一定时间内某一期货合约成交价中的最低成交价格。

第三十一条　最新价是指某一期货合约在当日交易期间的即时成交价格。

第三十二条　涨跌是指某一期货合约在当日交易期间的最新价与上一交易日结算价之差。

第三十三条　最高买价是指某一期货合约当日买方申请买入的即时最高价格。

第三十四条　最低卖价是指某一期货合约当日卖方申请卖出的即时最低价格。

第三十五条　申买量是指某一期货合约当日交易所交易系统中未成交的最高价位申请买入的下单数量。

第三十六条　申卖量是指某一期货合约当日交易所交易系统中未成交的最低价位申请卖出的下单数量。

第三十七条　结算价是指某一期货合约当日一定时间内成交价格按照成交量的加权平均价。结算价是进行当日未平仓合约盈亏结算和计算下一交易日交易价格限制的依据。

第三十八条　成交量是指某一期货合约在当日所有成交合约的单边

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数量。

第三十九条　持仓量是指期货交易者所持有的未平仓合约的单边数量。

第五章　指令与成交

第四十条　交易指令分为市价指令、限价指令及交易所规定的其他指令。

市价指令是指不限定价格的、按照当时市场上可执行的最优报价成交的指令。市价指令的未成交部分自动撤销。

限价指令是指按照限定价格或者更优价格成交的指令。限价指令在买入时，必须在其限价或者限价以下的价格成交；在卖出时，必须在其限价或者限价以上的价格成交。限价指令当日有效，未成交部分可以撤销。

第四十一条　市价指令只能和限价指令撮合成交，成交价格等于即时最优限价指令的限定价格。

第四十二条　交易指令的报价只能在合约价格限制范围内，超过价格限制范围的报价为无效报价。

交易指令申报经交易所确认后生效。

第四十三条　交易指令每次最小下单数量为 1 手，市价指令每次最大下单数量为 50 手，限价指令每次最大下单数量为 100 手。

第四十四条　会员、客户使用或者会员向客户提供可以通过计算机程序实现自动批量下单或者快速下单等功能的交易软件的，会员应当事先报交易所备案。

会员、客户采取可能影响交易所系统安全或者正常交易秩序的方式下达交易指令的，交易所可以采取相关措施。

第四十五条　股指期货竞价交易采用集合竞价和连续竞价两种方式。集合竞价是指对在规定时间内接受的买卖申报一次性集中撮合的竞价方式，连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。

第四十六条　集合竞价在交易日 9：10—9：15 进行，其中 9：10—9：14为指令申报时间，9：14—9：15 为指令撮合时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集合竞价指令申报时间不接受市价指令申报。

集合竞价指令撮合时间不接受指令申报。

第四十七条　期货连续竞价交易按照价格优先、时间优先的原则撮合成交。以涨跌停板价格申报的指令，按照平仓优先、时间优先的原则撮合成交。

第四十八条　集合竞价采用最大成交量原则，即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或者卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按照少的一方的申报量成交。

第四十九条　开盘集合竞价中的未成交指令自动参与连续竞价交易。

第五十条　限价指令连续竞价交易时，交易所系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则进行排序，当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交。撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp）三者中居中的一个价格。即：

当 $bp \geq sp \geq cp$，则：最新成交价 $= sp$

$bp \geq cp \geq sp$，最新成交价 $= cp$

$cp \geq bp \geq sp$，最新成交价 $= bp$

集合竞价未产生成交价的，以上一交易日收盘价为前一成交价，按照上述办法确定第一笔成交价。

第五十一条　新上市合约的挂盘基准价由交易所确定并提前公布。挂盘基准价是确定新合约上市首日涨跌停板幅度的依据。

第六章　交易编码

第五十二条　交易编码是客户、从事自营业务的交易会员进行期货交易的专用代码。交易编码由十二位数字构成，前四位为会员号，后八位为客户号。

第五十三条　客户在不同的会员处开户的，其交易编码中客户号应当相同。交易所另有规定的除外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五十四条　符合中国证监会及交易所规定的会员和客户，可以根据从事套期保值交易、套利交易、投机交易等不同目的分别申请客户号。

第五十五条　会员应当对客户开户申请材料的真实性、准确性和完整性进行审核，并根据期货市场客户开户管理的相关规定录入客户资料，办理相关手续。

第五十六条　证券公司、基金公司、合格境外机构投资者等根据法律、行政法规、规章和有关规定需要对资产进行分户管理的特殊法人机构，可以为其分户管理的资产向交易所申请开立交易编码。

第五十七条　特殊法人机构申请开户，应当填写“中国金融期货交易所特殊法人机构交易编码申请表”，提交相关申请材料，并确保所提供材料内容的真实性、准确性和完整性。

第五十八条　会员应当对特殊法人机构的申请材料进行审核，并与特殊法人机构及其托管人共同到交易所办理相关手续，经交易所审核通过后，为其开立交易编码。

第五十九条　会员、客户申请交易编码，应当根据交易所的规定缴纳相关费用。

第六十条　会员应当建立客户开户档案，并应当自期货经纪合同终止之日起至少保存20年。

第六十一条　存在下列情形之一的，交易所可以注销交易编码：

（一）客户备案资料不真实；

（二）客户被认定为市场禁止进入者；

（三）客户申请注销；

（四）交易所认定的其他情形。

第六十二条　客户提供虚假的资料或者会员协助客户使用虚假资料开户的，交易所有权责令会员限期平仓，平仓后注销该客户的交易编码，同时按照《中国金融期货交易所违规违约处理办法》的有关规定进行处理。

第七章　附则

第六十三条　违反本细则规定的，交易所按照本细则和《中国金融期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货交易所违规违约处理办法》的有关规定处理。

第六十四条　本细则由交易所负责解释。

第六十五条　本细则自2010年2月20日起实施。

6. 中国金融期货交易所风险控制管理办法

第一章　总则

第一条　为加强期货交易风险管理，保护期货交易当事人的合法权益，保障中国金融期货交易所（以下简称交易所）期货交易的正常进行，根据《中国金融期货交易所交易规则》，制定本办法。

第二条　交易所风险管理实行保证金制度、涨跌停板制度、持仓限额制度、大户持仓报告制度、强行平仓制度、强制减仓制度、结算担保金制度和风险警示制度。

第三条　交易所、会员和客户应当遵守本办法。

第二章　保证金制度

第四条　交易所实行保证金制度。保证金分为结算准备金和交易保证金。

第五条　股指期货合约最低交易保证金标准为12%。期货交易过程中，出现下列情形之一的，交易所可以根据市场风险状况调整交易保证金标准，并向中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）报告：

（一）期货交易出现涨跌停板单边无连续报价（以下简称单边市）；

（二）遇国家法定长假；

（三）交易所认为市场风险明显变化；

（四）交易所认为必要的其他情形。

单边市是指某一合约收市前5分钟内出现只有停板价格的买入（卖出）申报、没有停板价格的卖出（买入）申报，或者一有卖出（买入）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申报就成交、但未打开停板价格的情形。

第六条　交易所调整期货合约交易保证金标准的，在当日结算时对该合约的所有持仓按照调整后的交易保证金标准进行结算。

第七条　结算准备金的管理适用《中国金融期货交易所结算细则》的有关规定。

第三章　涨跌停板制度

第八条　交易所实行涨跌停板制度。涨跌停板幅度由交易所设定，交易所可以根据市场风险状况调整涨跌停板幅度。

第九条　股指期货合约的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的±10%。

季月合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的±20%。上市首日有成交的，于下一交易日恢复到合约规定的涨跌停板幅度；上市首日无成交的，下一交易日继续执行前一交易日的涨跌停板幅度。

股指期货合约最后交易日涨跌停板幅度为上一交易日结算价的±20%。

第十条　期货合约连续两个交易日出现同方向单边市（第一个单边市的交易日称为D1交易日，第二个单边市的交易日称为D2交易日，D1交易日前一交易日称为D0交易日，下同），D2交易日为最后交易日的，该合约直接进行交割结算；D2交易日不是最后交易日的，交易所有权根据市场情况采取下列风险控制措施中的一种或者多种：提高交易保证金标准、限制开仓、限制出金、限期平仓、强行平仓、暂停交易、调整涨跌停板幅度、强制减仓或者其他风险控制措施。

第四章　持仓限额制度

第十一条　交易所实行持仓限额制度。持仓限额是指交易所规定的会员或者客户对某一合约单边持仓的最大数量。

第十二条　同一客户在不同会员处开仓交易，其在某一合约单边持仓合计不得超出该客户的持仓限额。

第十三条　会员和客户的股指期货合约持仓限额具体规定如下：

（一）进行投机交易的客户号某一合约单边持仓限额为100手；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）某一合约结算后单边总持仓量超过 10 万手的，结算会员下一交易日该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的 25%；

进行套期保值交易和套利交易的客户号的持仓按照交易所有关规定执行，不受前款第一项限制。

第十四条　会员、客户持仓达到或者超过持仓限额的，不得同方向开仓交易。

第五章　大户持仓报告制度

第十五条　交易所实行大户持仓报告制度。交易所可以根据市场风险状况，公布持仓报告标准。

从事自营业务的交易会员或者客户，进行套期保值交易、套利交易、投机交易的不同客户号下的持仓应当合并计算；同一客户在不同会员处的持仓合并计算。

第十六条　会员或者客户持仓达到交易所规定的报告标准或者交易所要求报告的，应当于下一交易日收市前向交易所报告。

客户未报告的，开户会员应当向交易所报告。客户在多个会员处开户的，由交易所指定有关会员向交易所报送该客户应当报告的有关资料。交易所有权要求会员、客户再次报告或者补充报告。

第十七条　达到交易所规定报告标准或者交易所要求报告的会员或者客户应当提供下列资料：

（一）“大户持仓报告表”，内容包括会员名称、会员号、客户名称和客户号、合约代码、持仓量、交易保证金、可动用资金等；

（二）资金来源说明；

（三）法人客户的实际控制人资料；

（四）开户资料及当日结算单据；

（五）交易所要求提供的其他资料。

第十八条　会员应当对客户提供的资料进行审核，并保证客户所提供资料的真实性和准确性。

第十九条　交易所有权对会员或者客户提供的资料进行核查。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 强行平仓制度

第二十条 交易所实行强行平仓制度。强行平仓是指交易所按照有关规定对会员、客户持仓实行平仓的一种强制措施。

第二十一条 会员、客户出现下列情形之一的，交易所对其持仓实行强行平仓：

（一）结算会员结算准备金余额小于零，且未能在第一节结束前补足；

（二）客户、从事自营业务的交易会员持仓超出持仓限额标准，且未能在第一节结束前平仓；

（三）因违规、违约受到交易所强行平仓处理；

（四）根据交易所的紧急措施应当予以强行平仓；

（五）交易所规定应当予以强行平仓的其他情形。

第二十二条 需要强行平仓的头寸先由会员在第一节结束前执行，交易所另有规定的除外。会员未在规定时限内执行完毕的，由交易所强制执行。

（一）会员执行

因本办法第二十一条第（一）、（二）项情形强行平仓的，会员执行平仓的原则由会员自行确定，平仓结果应当符合交易所规定。

（二）交易所执行

1. 因本办法第二十一条第（一）项情形强行平仓的：

对需要强行平仓的头寸，由交易所按照上一交易日结算后合约总持仓量由大到小顺序，优先选择持仓量大的合约作为强行平仓的合约，再按照该会员该合约所有客户持仓比例分配。

交易所对多个结算会员强行平仓的，按照应当追加保证金数额由大到小的顺序依次选择强行平仓的结算会员。

2. 因本办法第二十一条第（二）项情形强行平仓的：

交易所对超仓头寸进行强行平仓的，客户在多个会员处持仓时，按照持仓数量由大到小的顺序选择会员强行平仓。

3. 因本办法第二十一条第（三）、（四）、（五）项情形强行平仓的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所根据涉及的会员或者客户的具体情况确定强行平仓头寸。

会员同时存在本办法第二十一条第（一）、（二）项所规定情形时，交易所先按照第（二）项情形确定强行平仓头寸，再按照第（一）项情形确定强行平仓头寸。

第二十三条　强行平仓的执行程序

（一）通知

交易所以“强行平仓通知书”（以下简称通知书）的形式向有关结算会员下达强行平仓要求。通知书随当日结算数据发送，有关结算会员可以通过交易所系统获得，交易所特别送达的除外。

（二）执行及确认

1. 开市后，有关会员应当自行平仓，直至符合交易所规定；

2. 结算会员超过规定平仓时限而未执行完毕的，剩余部分由交易所执行强行平仓；

3. 强行平仓结果随当日成交记录发送，有关信息可以通过交易所系统获得。

第二十四条　强行平仓的价格通过市场交易形成。

第二十五条　因价格涨跌停板限制或者其他市场原因，无法在规定时限内完成全部强行平仓的，剩余强行平仓数量可以顺延至下一交易日继续强行平仓，仍按照本办法第二十二条原则执行，直至符合交易所规定。

第二十六条　因价格涨跌停板限制或者其他市场原因，无法在当日完成全部强行平仓的，交易所根据当日结算结果，对该会员做出相应处理。

第二十七条　因价格涨跌停板限制或者其他市场原因，有关持仓的强行平仓只能延时完成的，因此产生的亏损，由直接责任人承担；未能完成平仓的，该持仓持有者应当继续对此承担持仓责任或者交割义务。

第二十八条　由会员执行的强行平仓产生的盈利归直接责任人；由交易所执行的强行平仓产生的盈亏相抵后的盈利按照国家有关规定执行；因强行平仓产生的亏损由直接责任人承担。

直接责任人是客户的，强行平仓后产生的亏损，由该客户所在会员先行承担后，自行向该客户追索。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 强制减仓制度

第二十九条 交易所实行强制减仓制度。强制减仓是指交易所将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单，以当日涨跌停板价格与该合约净持仓盈利客户按照持仓比例自动撮合成交。

第三十条 强制减仓的方法

（一）同一客户（包括从事自营业务的交易会员，本章下同）在同一合约上双向持仓的，其净持仓部分的平仓报单参与强制减仓计算，其余平仓报单与其反向持仓自动对冲平仓。

（二）申报平仓数量的确定

申报平仓数量是指在 D2 交易日收市后，已经在交易所系统中以涨跌停板价格申报未成交的、且客户合约的单位净持仓亏损大于等于 D2 交易日结算价 10% 的所有持仓。

客户不愿按照上述方法平仓的，可以在收市前撤单。

（三）客户合约单位净持仓盈亏的确定

客户合约的单位净持仓盈亏是指客户该合约的持仓盈亏的总和除以净持仓量。客户该合约持仓盈亏的总和是指客户该合约所有持仓中，D0 交易日（含）前成交的按照 D0 交易日结算价、D1 交易日和 D2 交易日成交的按照实际成交价与 D2 交易日结算价的差额合并计算的盈亏总和。

（四）单位净持仓盈利客户平仓范围的确定

根据上述方法计算的单位净持仓盈利大于零的客户的盈利方向净持仓均列入平仓范围。

（五）平仓数量的分配原则

1. 在平仓范围内按照盈利大小的不同分成三级，逐级进行分配。

首先分配给单位净持仓盈利大于等于 D2 交易日结算价的 10% 的持仓（以下简称盈利 10% 以上的持仓）；其次分配给单位净持仓盈利小于 D2 交易日结算价的 10% 而大于等于 6% 的持仓（以下简称盈利 6% 以上的持仓）；最后分配给单位净持仓盈利小于 D2 交易日结算价的 6% 而大于零的持仓（以下简称盈利大于零的持仓）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 以上各级分配比例均按照申报平仓数量（剩余申报平仓数量）与各级可平仓的盈利持仓数量之比进行分配。

盈利10%以上的持仓数量大于等于申报平仓数量的，根据申报平仓数量与盈利10%以上的持仓数量的比例，将申报平仓数量向盈利10%以上的持仓分配实际平仓数量。

盈利10%以上的持仓数量小于申报平仓数量的，根据盈利10%以上的持仓数量与申报平仓数量的比例，将盈利10%以上的持仓数量向申报平仓客户分配实际平仓数量；再把剩余的申报平仓数量按照上述的分配方法依次向盈利6%以上的持仓、盈利大于零的持仓分配；还有剩余的，不再分配。

（六）强制减仓的执行

强制减仓于D2交易日收市后执行，强制减仓结果作为D2交易日会员的交易结果。

（七）强制减仓的价格

强制减仓的价格为该合约D2交易日的涨跌停板价格。

按照本条进行强制减仓造成的损失由会员及其客户承担。

第三十一条　该合约在采取上述措施后风险仍未释放的，交易所宣布进入异常情况，并按照有关规定采取紧急措施。

第八章　结算担保金制度

第三十二条　交易所实行结算担保金制度。结算担保金是指由结算会员依照交易所规定缴存的，用于应对结算会员违约风险的共同担保资金。

第三十三条　结算担保金分为基础结算担保金和变动结算担保金。基础结算担保金是指结算会员参与交易所结算交割业务必须缴纳的最低结算担保金数额。变动结算担保金是指结算会员结算担保金中超出基础结算担保金的部分，随结算会员业务量的变化而调整。结算担保金应当以现金形式缴纳。

（一）各类结算会员的基础结算担保金为：交易结算会员人民币1 000万元，全面结算会员人民币2 000万元，特别结算会员人民币3 000万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结算会员应当在签署《中国金融期货交易所结算会员协议》后第 5 个交易日第一节结束前，将基础结算担保金存入交易所结算担保金专用账户。

（二）交易所每季度首个交易日确定本季度全市场的结算担保金基数，作为计算各结算会员应当分担的结算担保金的依据。

交易所根据结算担保金基数，按照各结算会员业务量比例计算本季度其应当分担的结算担保金。结算会员本季度应当分担的结算担保金＝结算担保金基数×（20%×该会员上一季度日均交易量/全市场上一季度日均交易量＋80%×该会员上一季度日均持仓量/全市场上一季度日均持仓量）。

结算会员应当分担的结算担保金数额与其基础结算担保金数额取大者，作为结算会员本季度应当缴纳的结算担保金金额。交易所在本季度的第 5 个交易日第一节结束后，通过银行将结算担保金余额的超出部分划至结算会员结算担保金专用账户，将需要补缴的结算担保金从结算会员结算担保金专用账户中扣划。

结算会员需要补缴结算担保金的，应当在本季度的第 5 个交易日第一节结束前将补缴金额存入其结算担保金专用账户。

（三）交易所可以根据市场风险情况调整结算担保金的收取时间以及结算担保金基数，并有权提高个别结算会员应当缴纳的结算担保金金额。

第三十四条 结算会员结算准备金小于零，且未能在规定时限内补足的，交易所采取强行平仓等措施后，结算会员无持仓且结算准备金仍小于零的，交易所有权使用该违约结算会员的结算担保金补足，不足部分再按照比例使用其他结算会员缴纳的结算担保金。

其他结算会员分摊比例为其结算担保金余额占当前未使用结算担保金总额之比。

第三十五条　结算会员缴纳的结算担保金，依本办法第三十四条使用后，应当于使用日之后的第 5 个交易日第一节结束前按照原缴纳标准，将需要补缴的部分存至其结算担保金专用账户。交易所于第 5 个交易日第一节结束后通过银行从结算会员结算担保金专用账户中扣划。

第三十六条　结算会员未能按期缴纳结算担保金的，按照《中国金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易所违规违约处理办法》有关规定处理。

第三十七条　动用结算担保金后，交易所由此取得对违约会员的相应追偿权。

第九章　风险警示制度

第三十八条　交易所实行风险警示制度。交易所认为必要的，可以单独或者同时采取要求会员和客户报告情况、谈话提醒、书面警示、发布风险警示公告等措施中的一种或者多种，以警示和化解风险。

第三十九条　出现下列情形之一的，交易所有权约见会员的高级管理人员或者客户谈话提醒风险，或者要求会员或者客户报告情况：

（一）期货价格出现异常；

（二）会员或者客户交易异常；

（三）会员或者客户持仓异常；

（四）会员资金异常；

（五）会员或者客户涉嫌违规、违约；

（六）交易所接到涉及会员或者客户的投诉；

（七）会员涉及司法调查；

（八）交易所认定的其他情况。

第四十条　交易所实施谈话提醒，应当提前一天以书面形式将谈话时间、地点、要求等事项通知相关会员或者客户，交易所工作人员应当对谈话的有关内容予以保密。

客户应当亲自参加谈话提醒，并由会员指定人员陪同；谈话对象确因特殊情况不能参加的，应当事先报告交易所，经交易所同意后可以书面委托有关人员代理。谈话对象应当如实陈述，不得隐瞒事实。

第四十一条　交易所通过情况报告和谈话，发现会员或者客户有违规嫌疑、交易头寸有较大风险的，有权对会员或者客户发出“风险警示函”。

第四十二条　发生下列情形之一的，交易所有权发出风险警示公告，向全体会员和客户警示风险：

（一）期货价格出现异常；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）期货价格和现货价格出现较大差距；

（三）会员或者客户涉嫌违规、违约；

（四）会员或者客户交易存在较大风险；

（五）交易所认定的其他情形。

第十章　附则

第四十三条　本办法中持仓是指每一客户号对应的持仓。

第四十四条　违反本办法规定的，交易所按照本办法和《中国金融期货交易所违规违约处理办法》的有关规定处理。

第四十五条　本办法由交易所负责解释。

第四十六条　本办法自2010年2月20日起实施。